全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股胜炒经丛书

看势炒股

蔡建文 余婉婉 李沁遥 著

江西人民出版社



看大势赚大钱
看小势赚小钱
看错势倒赔钱

炒股不看势，犹如开车不看路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看势炒股

辜博文 宋婉婷 李沁遥 著

江西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

看势炒股/蔡建文,余婉婉,李沁遥著.—南昌:江西人民出版社,2002.9
(炒股胜经系列)
ISBN 7-210-02614-2

Ⅰ.看... Ⅱ.①蔡...②余...③李... Ⅲ.股票-证券交易 Ⅳ.F·830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 061555 号

看势炒股
蔡建文 余婉婉 李沁遥著
江西人民出版社出版发行
南昌市红星印刷厂印刷 新华书店经销
2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷
开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张:12.625
字数:310 千 印数:1-3000 册
ISBN 7-210-02614-2/F·394 定价:23.00 元

江西人民出版社 地址:南昌市新魏路 17 号
邮政编码:330002 传真:8511749 电话:8511534(发行部)
E-mail:jxpph@163.net
(赣人版图书凡属印刷、装订错误,请随时向承印厂调换)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写在前面的话

在《华尔街操盘高手》这本书中，作者问丹尼斯："你在操作中，最重要的操作原则是什么？"丹尼斯简洁地回答："顺势而为。"丹尼斯是世界闻名的操盘手。他出身低微，却用1600美元，在10年时间里赚了100亿美元，成绩甚至超过现在人们公认的股王巴菲特。

顺势而为，这个被西方投资者奉为经典的投资秘诀，在中国股市却受到令人痛心的忽视。大多数股民不注意对大势的分析与研究，而是把所有的精力都放在张起耳朵打探消息、钻山打洞搜寻庄家上了，一心想有个什么内部消息让他们碰上天天涨停的黑马股。但事与愿违，虽然这些股民整天忙忙碌碌，"呕心沥血"，却往往劳而无功，大多数人还因此亏损。究其原因，最为关键的是他们都忽视了一点，那就是没有看清大势。事实上，在股票市场上，每种股票价格的涨跌，都与整个证券市场行情密切相关。如果一般市场看涨，大部分股票的价格也会随之上涨；反之，如果整个市场看跌，大部分股票的价格也会随之下跌。只看股票不看大势，犹如只看树木不看森林一样的荒唐。在华尔街白手起家创造10亿美元的米瑟拉·雷克莱不无诚恳地告诫股民，在股市投资中，何时买进卖出比买卖何种股票更重要。雷克莱根据自己手中的有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料统计研究表明,52%的股票价格随整个证券市场而变化,13%的股票价格随工商企业因素而波动,只有12%的股票价格随本公司经营状况而涨跌。国外如此,国内更是这样。裕阳证券投资基金2001年8月31日发布研究报告,通过对1996年到2001年2月份中国证券市场的月度数据进行的统计分析结论,基金组合的总风险中,行业分析和个股选择分别仅占10%左右的水平,而80%左右则来自对于市场时机的选择！显然,明明到了牛市的顶部,你却还在盲目进货,岂有不套牢之理?明明到了熊市的底部,你却还在割肉斩仓,又怎么不会血本无归?

因此,我们说,炒股票,首先就要看清大势,而后顺势而为。所谓大势,就是股市整体走势的趋势,是所有个股走势的集合。尽管没有一只个股是与大盘指数完全一致的,但多数股票的走势是与大势一致的。看清大势,就是要掌握股市发展趋势,套用股市术语,就是你必须弄清这个市场是朝多头市场发展呢,抑或有转入空头市场的可能。在多头市场中,股市走势固不免有时回档,但从总的来看,仍然是上升的。换言之,一般股价总是涨多跌少。投资者在这种市场中,纵使一时遭到套牢,仍不愁没有解套之时,当然,如果盲目买进完全不具有实质支撑的垃圾股,则又当别论。但是,如果股市由多头已经转入空头,情况便不相同。市场走势中固然也偶有反弹,但大都只是昙花一现,总的来看,一般股价跌多涨少,在这种市场中,买进股票只有看跌,很难看涨,除非你是眼尖高手,善于抓住机会放空,否则莫想获利。这是有大量事实作为依据的。据深圳华鼎市场调查公司调查,在2000年的牛市行情里,61.97%的投资者盈利,只有20.66%的投资者出现亏损,其余的持平;而在2001年的股市调整中,盈利的投资者只有10.78%,73.09%的投资者亏损。由此说明,许多股民赚钱,赚就赚在看准了大势上,而同样,许多股民赔钱,也赔就赔在看错了大势上。很简单的道理,如果市场已经发出了转弱的信号,有的人却还在盲目买进,市场开始转强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，有的人又麻木不仁，视而不见，其结局不是高位套牢，就是坐失良机。这种人炒股，自然是亏多赢少。

炒股高手赚钱的窍门就在于抢在别人之前行动，也就是说，在别人都决定买之前先买，在别人都决定卖之前先卖。而要做到这点，关键就在于要学会看大势，也就是要学会看整个股市的发展情况，看国家的宏观经济形势，看政府的政策导向，看市场的总体走势。当大势有启动迹象时大胆买进股票，在大势有顶部征兆时坚决卖出股票。能够看清大势并顺势而为的股民注定会成为股市的赢家，而那些屡屡看错大势、踩错节拍的股民，则无疑是股市的败将。有些投资者过于迷信庄股，相信题材，以为不管是什么市道，有庄家则灵，有题材则涨，名曰“轻大盘、重个股”。其实这是非常错误的，它属于一种只见树木不见森林的行为。大盘和个股的关系，就像森林和树木的关系一样，只有在茂盛的森林里才能长出参天大树。在大势向好、人气旺盛的时候，大部分的股票都在往上涨，而下跌的只是极少数。这样，投资者赚钱的机会就会非常大，可供选择的牛股也非常多。相反，在熊市中，人心散淡，争相出逃，再好的股票也没有人敢炒作，这样要选择好股票就非常难。大量事实表明，不看大势炒个股，不但是非常不现实的想法，而且也是实际操作中许多股民赔钱的一个重要原因。因此，散户炒股，首要的就是要学会判断大势走向，并据此顺势而为。正如股谚所云：看大势赚大钱，看小势赚小钱，看错势倒赔钱！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

写在前面的话 1

上编 大势的分析 1

第一章 从宏观形势看大势 4

一、政治因素导致股市波动 7

(一)政治局势 7

(二)国际形势 10

(三)政治事件 12

二、宏观经济环境决定股市走向 14

(一)宏观经济走势 14

(二)经济运行周期 22

(三)平行市场状况 25

(四)行业发展环境 28

三、国际经济形势影响股市变动 31

(一)国际经贸形势 31

(二)国际金融市场 34

(三)周边市场状况 35

第二章 从政策导向看大势 40

一、股市政策是股市波动的“导火索” 43

(一)股市具体政策直接决定股市涨跌 43

(二)炒股票不能逆政策而动 48

(三)对股市政策要正确理解 51

二、经济政策是股市波动的“助推器” 55

(一)货币政策 56

(二)财政政策 62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三)税收政策 63
(四)汇率政策 65
(五)产业政策 67
三、准确的政策预期是炒股致胜的关键 68
(一)预期政策比追随政策更重要 68
(二)根据宏观形势进行预期 70
(三)根据市场走势进行预期 73
(四)根据公众舆论进行预期 79
(五)根据成熟股市的经验进行预期 81
第三章 从市场走势看大势 83
一、根据股市趋势理论判断大势 85
(一)道氏理论 85
(二)趋势线 94
二、根据股市成长周期理论判断大势 98
(一)股市成长的基本周期 98
(二)股市周期与经济周期密切相关 103
三、根据波浪理论判断大势 105
(一)波浪理论的基本原理 105
(二)波浪的形态 106
四、根据量价关系判断大势 108
(一)成交量是股价走势的先行指标 108
(二)量价关系反映行情走势 110
五、根据股票指数判断大势 112
(一)指数的升降反映大势的涨跌 112
(二)股票指数的失真与误导 114

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、根据K线图判断大势 120
(一)K线图的基本意义 120
(二)K线图的反转形态 121
(三)K线图的整理形态 124

中编 大势的运用 129

第四章 根据大势判断市场性质 131

一、牛市的特征 133
(一)牛市来临的标志 133
(二)牛市阶段的市面分析 136
(三)牛市见顶的征兆 139
二、熊市的特征 143
(一)熊市来临的信号 143
(二)熊市阶段的市面分析 147
(三)熊市见底的迹象 149
三、盘整市的特征 153
(一)盘整市的形成 153
(二)盘整市的突破 154
四、市场判断的几个注意事项 157
(一)识别"多头陷阱"和"空头陷阱" 157
(二)注意分析消息 162
(三)从领涨股辨别行情的大小 165
(四)通过看盘判断市场强弱 167

第五章 根据大势确定操作策略 172

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、不同市道的操作技巧 175
(一)牛市的操作技巧 175
(二)熊市的操作技巧 179
(三)调整市的操作技巧 184
(四)反弹行情的操作技巧 190
二、不同时机的投资策略 196
(一)新股发行时的投资策略 196
(二)新股上市时的投资策略 197
(三)分红派息前后的投资策略 199
三、踩准股市的节拍 201
第六章 根据大势把握买卖时机 205
一、买卖时机的选择 207
(一)买入时机 207
(二)卖出时机 215
(三)根据大势变动确立买卖时机 223
二、买卖方法的选择 225
(一)分段买入 225
(二)分批卖出 227
(三)试盘买卖 228
(四)箱型买卖 228
三、止损与补仓的技巧 229
(一)止损的原则 229
(二)补仓的策略 236
四、把握买卖时机要有好的心态 238
(一)不要过于追求最低价买入与最高价卖出 238

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)一贪二怕,股票买卖的最大障碍 240
(三)急躁者易套牢,犹豫者失良机 242
(四)买进卖出要有耐心 244

第七章 根据大势防范市场风险 248

一、认识系统风险 250
(一)系统风险的来源 250
(二)系统风险的判断 254
二、防范系统风险 260
(一)系统风险防范的基本方针 260
(二)系统风险防范的具体策略 262
三、警惕"股灾" 266
(一)美国股灾:股市暴炒的恶果 267
(二)股市狂炒是日本泡沫经济的祸首 270
(三)香港股市:潮涨又潮落 273
(四)股市暴涨风险大 275
四、莫把炒股当赌博 278

下 编 大势的预测 285

第八章 对股市未来走势的基本估计 288

一、对当前宏观形势的分析 290
(一)世界经济步履艰难 290
(二)国内经济有喜有忧 291
二、对沪深股市近期走势的估计 296
(一)从政策面看:政策做多明显 296

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)从资金面看:供求基本平衡 305
(三)从技术面看:弱势调整震荡上行 307
(四)综合评价:稳定向好是主基调 310
三、对沪深股市中长期走势的预测 313
(一)中国股市不会“推倒重来” 313
(二)中国股市选择牛市 318
第九章 影响股市大势的五个悬念 327
一、国有股问题将如何解决 329
(一)国有股:碰不得的股市“地雷” 329
(二)停止国有股减持:达摩克利斯剑并没有消失 331
(三)国有股问题不在减持而在流通 335
(四)法人股会不会流通 340
二、扩容的压力有多大 343
(一)新股发行的盘子有多大 343
(二)再融资的胃口有多大 349
(三)资金扩容能不能赶上股票扩容的速度 352
三、“双 Q”将给股市带来什么 355
(一)“双 Q”欲来风声紧,深沪股市心跳急 355
(二)QDII:资金分流不可避免 356
(三)QFII:资本市场开放的必然之路 358
四、股指期货对股市有什么影响 360
(一)为什么要推出股指期货 360
(二)小心一把双刃剑 363
(三)股指期货将会稳妥推出 366
五、A、B 股市场会不会合并 370

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一)有人期待有人怕 370
(二)新加坡内、外资股合并的启示 373
(三)A、B股市场合并是最终趋势 381
(三)A、B股并轨路漫漫 386

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上 编

大势的分析

在股市里,成功与失败的区别,在很大程度上就在于对大势的准确判断与对后市的正确预测上。股市的赢家往往就赢在比别人早一步认清市场的性质,发现股市的转折点上。显然,如果你能清楚地找到股市的底部,你便能够成功地抄底赚钱;如果你能敏锐地发现股市的顶部,你便能够及时地逃顶避险。许多散户亏钱,亏就亏在看错了大势,没有踩准股市的节拍。股市明明已经飚涨到顶点了,他们还在不顾一切地狂追滥炒,结果是天价买进股票,瞬间就被套牢;股市明明已经暴跌到底部了,他们却依然悲观绝望地割肉斩仓,结果是地板价卖掉股票。

炒股票要顺势而为,这是许多投资者也都知道的道理,但真正能做到顺势而为的却不多,关键是不会看势,或者是看错大势。2001 年上证指数涨到 2245 点时,许多投资者看不出这是股市的顶部,因为他们相信一些股评家的煽动,认为上证指数还会涨到 3000 点。因此,在许多庄家爆出丑闻、管理部门加强监管、国有股减持正在紧锣密鼓地进行的时候,他们还在大举建仓,结果全部高位套牢,在以后的股市暴跌中市值缩水 30% 以上;而到 2001 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月，股市已经跌到1500点以下后，许多人又看不出这是一个阶段性的底部，而听信上证指数会跌到1000点以下的传闻，有的甚至听信某些人士关于股市要推倒重来的理论，不惜血本地割肉、斩仓，结果在以后的股市反弹中后悔莫及。当时这些投资者也认为自己是顺势操作的，但他们顺的势错了，结果自然也就错了。

股市是一个非常复杂的场所，其变动趋势是由宏观经济环境、市场供求关系、股票的内在价值、投资者心理状况和市场平均价格水平等多种因素共同决定的。因此，股市大势的分析确实也是非常复杂的，没有公式可套，也不能用物理或者化学方法进行具体的测定与分析。但是，无论如何混沌而复杂的东西，其中也有一些规律可循。因为混沌的事物也可以用混沌的理论来分析。混沌理论最吸引人的地方，是它可以这样描述：当东京的一只蝴蝶振翅时，一个月之后，导致了美国佛罗里达的一场飓风。股市中，混沌随处可见。每一天股市的升跌可能是呈无规则性的，但长期看，这种无规则性的背后却有着极强的规律。爱因斯坦在一封致麦斯·玻恩的信中说："你信仰掷骰子的上帝，我却信仰完备的定律和秩序。"同样的道理，股市的升跌并非靠上帝掷骰子，而是股市本身的规律在起作用，无形之手在"操纵"股市的升跌。股市大势分析便是对影响大势的因素进行研究与分析，从而找出其规律性，确定大势的发展方向与发展趋势。

美国投资大师洛夫·温格认为，掌握股票大势，一定要做认真细致的调查研究。没有对股市行情各方面要素的研究，就只能人云亦云。在实际运用中，我们通常把大势按时间的长短分为长期、中期和短期的趋势，而按照股价走势的趋向，又可以将股市分为多头、盘整和空头等三种情况。中外股市发展的历史都已经充分证明，尽管不是每一只股票的走势都是与大势完全一致，但这是市场的整体趋势，反映着绝大多数股票的基本走势。比如，在多头市场里，绝大多数股票是上涨的，只有少数股票逆势下跌；在空头市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，则绝大多数股票是下跌的，只有少数股票能逆势上扬。因此，看准了股市大势，就可以大大增加我们投资成功的机会。

对股市大势的分析，可以从宏观形势、政策导向、市场走势等方面着手。宏观形势分析主要是分析政治环境、宏观经济状况、国际经济形势等；政策导向分析主要是分析国家的经济政策与具体的股市政策；市场走势分析主要是分析股市发展阶段和成长周期，考察量价关系。根据以上分析，我们就能对当前的市场性质和今后一段时间的股市走势做出基本的判断与预测，从而制定正确的投资策略，该建仓时大胆建仓，不坐失良机；该出货时果断出货，避免高位套牢。随着股市不断走向理性和成熟，准确地分析和判断股市大势，成为股市投资者不可缺少的基本功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

从宏观形势看大势

对大势的分析方法很多，但我们认为，首要的还是从宏观形势的角度来分析大势。宏观形势的分析，属于基本面分析的范畴，其内容十分广泛，既包括经济和经济政策走势，也包括政治环境和演变趋势，既包括国内分析，也包括国际经济、政治关系分析。总体来说，宏观形势的分析就是分析国内外经济、政治现状及未来趋势对股市大势的影响。

有的投资者对宏观形势的分析不以为然，总认为股市的涨跌，最关键的是资金供求关系，是庄家操纵行为，是题材炒作，是政策导向。无疑，这些也是影响股市大势的重要因素，但从中长期走势来看，宏观形势则是决定大势走向的最基本因素。从表面上看，影响股市涨跌的是庄家操纵，是题材炒作，是政策消息，但其实质，却无一不是与宏观形势息息相关的。主力庄家无论神通多么广大，手法多么高明，但其操纵市场同样要看宏观形势，如果宏观形势不支持股市走强，他们同样无能为力。2001 年亿安科技、中科创业、银广夏等一系列庄股的大幅度跳水便是明证。况且随着市场的完善和监管的加强，庄家操纵市场行为将受到极大的遏制，逆势炒作无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异于以卵击石。而股市政策的推出，更是受宏观形势决定的。如通货膨胀严重，股市泡沫过多，政府则大多会采取抑制的政策，而当股市走势低迷，影响融资功能，政府则大多会采取刺激的政策。因此，我们说，股市犹如树苗，宏观形势犹如其生存的环境，如果生存环境恶劣，或者是板结的土壤，或者是经常风狂雨急，则这株树苗的种子再好，培育再精心，也难以长成大树。

事实上，我们回过头看，股市走势无一不打着宏观形势的烙印。如 1999 年 5 月 19 日，沪深股市展开了一波震撼人心的井喷行情，并且一直持续到 2001 年。许多人不理解，其实，这次行情的上涨有着实实在在的宏观形势背景。1999 年中国经济运行在绿灯区，其运行态势良好，并且以远远高于世界平均增长的速度在前行。1998 年世界经济增速仅为 2%，而中国以 7.8% 的经济增长速度位列世界榜首。1999 年上半年，中国经济更优于 1998 年，GDP 增幅高达 8.2%。但与强劲的中国经济相对应的，中国股市却相当孱弱。1998 年深沪股市已经大幅回调，1999 年又继续深幅下跌。到 1999 年 5 月，股市的下跌不仅使 80% 以上的股东被套，而且使券商也亏损累累，已经威胁到券商的生存。新股的发行已无法进行，老股的配股也无法正常进行，股市已逐渐丧失其融资功能与投资功能。如果在股市里摸爬滚打过几年的股民都应该知道，当低迷的股市影响到新股发行与配股实施的时候，管理层是不可能坐视不管的。实际上，1999 年春节以后，管理层先后推出了一系列的利好政策，如长期不能解决的券商融资渠道有了解决的办法，包括券商可以净资产 1:0.8 的比例拆借资金，可用自身持有的股票向银行抵押贷款，券商和基金可以进入国债体系和回购市场；严格审查上市公司质量，质量不佳者不准上市，以保护投资人的利益；利率近期可能下调……所有这些消息无一不是股市实实在在的重大利好，政策面在明明白白地转暖，可惜在熊市之中，许多人忽视了这些情况，也因此丧失了一次绝好的赢利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么,2001 年,上证指数从 2245 点跌至 1500 点以下,又是什么原因呢? 首先,一方面,世界经济衰退,国内需求不旺,使股市发展的宏观形势面临着巨大的困难。同时,长期上涨的股市吸引着产业资本不断地转化为金融资本,虚拟经济已经明显地偏离了实体经济的运行轨道,股市泡沫化严重,继续走高已是强弩之末。加上爆出一连串弄虚作假的上市公司,使投资者的信心受到极大的打击,结果在加强市场监管和实施国有股减持方案的导火索下,股市出现了大幅暴跌。可见,此次股市大跌是有着宏观形势背景的,只不过是没有觉察而已。

由此说明,不管股市的涨跌是如何的复杂多变,但最终都是与宏观形势息息相关的。当然,这种相关也不是绝对一致的,也有不相符合的地方,甚至有背驰的时候。这不能说明宏观面的分析不准,恰恰说明宏观面的分析有价值。如股市走得最高的时候,并不是宏观形势最好的时候,股市最低迷的时候,也不是宏观形势最差的时候。了解这一点,就能有效地把握股市运行的节拍,敏感地发现股市见顶或者见底的信号。尤其重要的是,我们能够根据目前的宏观经济形势,预测政府未来可能采取的经济政策,借以制定自己的投资策略。如 2000 年上半年,由于美元在此之前数次调高了利率,以致于美元与人民币之间的利率差相当显著了,鉴于东南亚金融危机的教训和我国整体改革开放战略的需要,我国外汇储备必须维持在一个相当高的水平上,如此大的美元人民币利率差有可能导致外汇储备的减少,于是市场上投资者自然而然地预测我国将调高境内外币存款的利率。中央银行后来果然调高了境内外币存款的利率。2001 年下半年国内需求不旺,市场疲软,企业发展受到制约,当时许多投资者都预测我国将继续调低人民币存贷款利率,这对股市投资无疑有着极大的刺激作用,从而在股市最为低迷的时候大胆建仓。2002 年 2 月 22 日中国人民银行果然宣布调低人民币存贷款利率,股市因此而出现大幅反弹,眼光独特者获利不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，而反应迟钝者则坐失良机。因此，我们不仅要深入细致地分析宏观形势，而且还要研究与预测在此宏观形势下，政府未能采取的经济政策。这对于我们判断股市走势、确定操作策略具有极其重要的意义。

一、政治因素导致股市波动

（一）政治局势

股市大势的起伏与涨跌，经常受到各种外来因素的影响，其中震撼最强烈、发生最突然的，当属政治因素。

政治因素历来是影响股市走势尤其是短期走势的重要因素，它主要包括本国政局的稳定情况、政权的转移、领袖的更替、政府的作为、国际社会对本国的政治态度（如制裁）以及战争、局部社会动乱等因素。此类因素往往涉及面非常广，有时具有相当大的突发性，有时则很微妙，但都能直接或间接地导致股市波动，有时还是非常强烈的波动。譬如 2001 年美国发生 9·11 恐怖袭击事件后，美国政府虽然采取了紧急应对措施，但美国股市甚至整个世界股市都出现了不同程度的下跌。

在政治因素中，与股市关系极为密切的是政治局势。一个国家的政治局势稳定，人民安居乐业，股票价格会趋于上升，即使有波动，也只是短期调整；而如果政治动荡，人心不稳，则股价肯定会下跌。

政治局势在很大程度上取决于政权的稳定程度与政策取向的稳定程度，最为典型的表现便是国家重要领导人的更替或变化，常常会对股市产生强烈影响。在美国股市，曾因艾森豪威尔总统心脏病复发、肯尼迪遇刺，而使股市暴跌。1986 年 12 月，香港总督尤德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突然去世，消息一报道，立即引起香港股民的极大恐慌。因为尤德是位中国通，在他任期内，中英之间就香港回归问题通过平等磋商，达成和平稳定交接协议，愉快地解决了香港问题。尤德去世后，谁来接替他，来人是否能同中国政府合作，这都事关香港的发展前途。在这种心态支配下，购买股票人数大减，许多人抛售股票，造成股市大跌。

在西方国家，实行的是多党轮流执政，互相攻讦，内阁更换频繁，加之新闻舆论又相对自由泛滥，故政治空气飘忽，弄得股市也跟着一惊一乍。大至元首易人或元首身体欠安，小至绯闻不断，面临被弹劾都可能导致股市的大起大落。如 1998 年 8 ~ 9 月从叶利钦解散基里延科内阁到普里马科夫浮出水面的短短 20 多天内，俄罗斯股市犹如患了高烧低寒“冷热症”，猛涨急泻。8 月 23 日，基里延科政府在金融危机逼迫下不得不宣布卢布贬值，暂时拒偿内外债，基里延科并于当日辞职，前总理切尔诺梅尔金被提议为代总理。消息传出后，他任职过的天然气工业公司股票顿时身价倍增，连涨三日，有一天涨幅近 100%，带动股价全面升天。可是两天后未见正式任命，又传闻要重新组阁，第四天开盘后，蓝筹股股价一个半小时内狂泻两成，天然气工业公司的股票也独力难支，下跌 14%。此后，俄罗斯股价综合指数虽略有升降，但总趋势是跌，连创新低。俄罗斯上百家上市公司股票市值总额不足 150 亿美元。9 月 7 日 ~ 9 日三天内，股市成交额以每天对折的速度递减，9 日那天不及以往正常交易额的 2%，只有区区 64.54 万美元。根据美国华尔街股市过去百年来的行情分析，总统大选与美国股市有着某种奇妙的关系。在总统大选四年一循环中，大选前一年是买入股票的最佳时期，大选年次年则是股市表现最差的年度，其几率高达九成以上，在二战以后只有三次例外，第一次是 1948 年杜鲁门当选总统，第二次是肯尼迪 1960 年击败对手，第三次是 1984 年即里根竞选连任的那一年。如果对美国最近六次大选和股市变化的关联性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行分析,更可以发现一个有趣的现象:即买入股票最好的时机是总统大选的前一年，这些年的平均涨幅高达 19.8%，最坏的时机是大选年的次年,这些年股市平均涨幅只有 7.7%,两者差距两倍以上。之所以出现这种情况,是由于总统大选年前,不论是民主党还是共和党当政,历任政府都会极力营造经济利多,创造一个有利于大选的环境，因此大选前一年股市的涨幅最大；等到大选年过后,新政府就职,一切施政重新出发,因此股市在这些年度表现最不理想。

由于中国是中国共产党领导下的社会主义国家，国家的一切权力属于人民。人民行使国家权力的机关是全国人民代表大会和地方各级人民代表大会。人民依照法律规定，通过各种途径和形式,管理国家事务,管理经济和文化事业,管理社会事务。国家行政机关、审判机关、检察机关都由人民代表大会产生,对它负责,受它监督。因此,中国的政权稳定,尤其是重要领导人的更迭实行充分的民主协商,政策取向能保持较好的一致性和连贯性,从而保证了我国经济的稳步发展,保证了股市的稳定运行。这是中国股市与西方股市的明显不同之处。1997 年 2 月 19 日,中国改革开放的总设计师邓小平同志逝世。由于此前许多西方媒体曾对邓小平同志的健康状况大肆渲染,导致中国股市出现过多次波动,此次也有许多股民过于夸大了邓小平同志逝世对股市的影响，而在第二天开盘时不惜成本的大肆抛售股票，结果几乎使所有的股票都跌到了地板价，大部分股票达到跌停板，两市的指数也已逼近跌停板位置，从中我们可以感受到政治事件对股市的影响之大。但后来的走势却让许多股民后悔不已。由于以江泽民为核心的中国第三代领导集体是一个强有力的领导班子，可以稳稳当当地驾驶着中国这艘巨舰,驶向辉煌的彼岸,绝大多数股民对邓小平逝世后的中国充满信心,因此市场下跌趋势很快得到抑制,当天便止跌回升拉出了一根阳线。由此说明,我们要重视政治局势对股市的影响,但也要全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面客观地分析，不要武断，不要片面，尤其不要完全机械地套用西方股市的规律。

(二)国际形势

国际形势的变化，也会直接或间接地影响着股市的走势。一般来说，一个国家的周边关系处理得好，国际形势缓和，会给一个国家企业的发展提供良好环境，股价当然会上升；而当两国关系紧张，发生政治上指责、攻讦，经济上摩擦升级，互相制裁，甚至爆发战争时，则会影响企业的业绩及股东的信心，导致股市下跌。另外，外交关系的改善会使有关跨国公司的股价上升，敏锐的投资者可以在外交关系改善时，不失时机地购进相关跨国公司的股票。在“地球村”时代，牵一发而动全身，每一个国家的经济都不是孤立的，都处于相互依赖、合作和竞争的全球系统内。1985 年 9 月 22 日，西方七国首脑会议同意协调经济和降低美元币值，此后各国股市在 6 个月内上涨 38%；而香港股市受到中英关系变化和台湾股市受到两岸关系变化的影响，也是明显例证。

最为典型的事例，莫过于 2001 年 9 月 11 日美国遭受恐怖袭击后，第二天一开盘，全球股市均出现大幅暴跌。新加坡股市开市即下挫 6.52%，跌至 1464 点；东京股市开盘后即跌破 1 万点心理关口，下跌 303. 61 点；香港股市暴跌 9.5%，重挫 700 点；伦敦股市跌破 5000 点大关，法兰克福股市创三年来最低，巴黎股市 CAC－40 种蓝筹股的平均价格指数跌幅达 7.39%；澳大利亚股市开市急跌 3%；新西兰股市急挫 5%……全球股市狂跌，深沪股市也未能幸免。9 月 12 日一开盘，沪深股市即双双暴跌。上证指数以 1822.13 点开盘，跌 41 点，最后收于 1852.60 点，下跌 11.13 点；深证成份指数以 3711.75 点开盘，顺势下滑，很快跌至 3695.60 点，最后收于 3780.07 点，下跌 81.02 点；上证 B 股收于 161.23 点，下跌 7.01 点；深证 B 股收于 74.27 点，下跌 74.27 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界经济的一体化，使国际领域中的任何风吹草动都会影响到其他国家。一个国家的政局与经济动荡，绝对不再像以前那样只影响本国，而常常会涉及他国，引起连锁反应。像此次美国遭遇恐怖袭击事件，不仅使美国经济受到沉重打击，而且引发了全球范围的金融和股市动荡。考察近半个世纪以来道·琼斯指数的变化，我们便可以清楚地看到，历次重大国际事件，无不引起道·琼斯指数做出相应的反应。

事件	时间	事发期间(%)	事后一个月(%)	事后半年(%)
亚洲金融危机	1997.10.7—10.27	-12.4	8.8	25.0
苏联瓦解	1991.8.16—8.19	-2.4	4.4	11.3
海湾战争	1990.12.24-1991.1.16	-4.3	17.0	18.7
“黑色星期一”	1987.10.2—10.19	-34.2	11.5	15.0
苏联入侵阿富汗	1979.12.24—1980.1.3	-2.2	6.7	6.8
尼克松总统辞职	1974.8.9—8.29	-15.5	-7.9	12.5
阿拉伯石油禁运	1973.10.18—12.5	-17.9	9.3	7.2
肯尼迪总统遇刺	1963.11.21—11.22	-2.9	7.2	15.1
古巴导弹危机	1962.8.23—10.23	-9.4	15.1	28.7
朝鲜战争	1950.6.23—7.13	-12	9.1	12.1
日本偷袭珍珠港	1941.12.06—12.10	-6.5	3.8	-9.6
法国沦陷	1940.5.9—6.22	-17.1	-0.5	7.0

我国在改革开放之前，实行闭关锁国的政策，受国际因素的影响较小，但随着改革开放的不断深入，尤其是加入世界贸易组织后，我国与国际间的接触增多，国际市场中的不确定因素对我国的影响也就越来越大。因此，我们不仅要关心国内政治，而且还要关心国际政治。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）政治事件

社会是处于变化之中的，随时都有可能发生一些突发性的政治事件。有些突发性事件影响巨大，关系到整个国家的利益，从而对股市直接构成利好或利空，导致股市暴涨暴跌。一般来讲，对股市影响最大的突发性事件有：政局的动荡、外交事件、战争、自然灾害等几种。

在政治因素中，以战争对股市的影响最大。战争使各国政治经济不稳定，人心动荡，股价下跌，这是战争造成的广泛影响。例如，1990 年 8 月 2 日，全球的传播媒介都先后报道：伊拉克 10 万大军闪电般地入侵科威特，引发了海湾危机。一时间，全球股市大跌。纽约道·琼斯 30 种工业股票指数 2 日大跌后，3 日又下跌 54.95 点；东京日经 225 种股票指数 2 日下跌 295.85 点，3 日又跌 729.42 点；伦敦、巴黎、香港的股市也出现连续下跌行情。

一般来说，在战争早期阶段，胜负尚不明朗之时，交战国以及关联国家的股市都表现为普遍下跌，而一旦战争形势明朗，胜负已有定数，则战胜国股市士气大振，表现为股指上涨，战败国则因为经济受挫，人心惶惶而表现为股市大跌，甚至有崩盘的现象。例如，2001 年 10 月以来，由于美国在阿富汗的战局捷报频传，尤其是北方联盟已控制阿富汗过半的地区，并且北方联盟已同意参加由联合国主持的和谈，这无疑减除了人们对北方联盟可能单独控制未来政府的担忧，全球股市持续上扬，道·琼斯指数更是直取万点大关。更有意思的是，11 月 17 日传出拉登恐怖组织重要头目被美军击毙的消息后，多数股市都表现出上扬态势。

值得注意的是，战争对股市的影响有长期性的，亦有短期性的；有好的方面，亦有坏的方面；有广泛范围的，也有单一项目的，这要视战争性质而定。比如，战争一般会促使军需工业兴起，凡与军需工业相关的公司股票当然要上涨；战争中断了某一地区的海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空或陆运，提高了原料或成品输送之运费，因而商品涨价，影响购买力，公司业绩萎缩，与此相关的公司股票必然会跌价。因此，我们在分析战争对股市的影响时，还要结合具体上市公司的性质综合评判。

重大事件对股市的冲击，我们可以从“北约导弹轰炸我驻南使馆事件”和“台湾事件”这两个事例中感受到。1999 年 5 月 8 日，北约导弹轰炸我驻南使馆，那天是星期六，股市休市。消息传来，震怒了华夏儿女，也震动了中国股市。星期一，即 5 月 10 日一开盘，上海股市即从 5 月 7 日收盘的 1120 点跳空大幅低开 13 个点，并一路低走，几乎没有抵抗地就跌穿了被称为马其诺防线的 1100 点重要支撑位，收于 1071 点，一日暴跌 49 点，创下了 1999 年上海股市日跌幅之最。深圳股市与上海股市的跌势相差无几，从 5 月 7 日收盘的 2766 点跳空大幅低开 37 点，以 2729 点开盘，随后一路走低，收于 2640 点，狂跌 126 点。以后几天股市也是动荡不安，直到 5 月中旬才在多种因素的作用下止跌回升。2000 年 3 月 16 日，台湾局势紧张，两地股市同时暴跌。上证指数当日跳空低开低走，一日跌去 74 点，深成指同样大幅下挫，一日跌去 202 点。由以上两个例子可以看出，重大事件对股市的影响较大，值得投资者注意。

自然灾害也往往会直接导致大盘暴跌。最明显的一个例子就是 1998 年水灾对股市的冲击：1998 年 7 月，长江、松花江、嫩江遭受了百年不遇的世纪洪水，这次洪灾受灾人口多达 2.3 亿，死亡人口 3656 人，受灾面积达 2578 万公顷，经济损失 2484 亿元，当时洪水暴发的消息传出后，深沪两市双双大跌。

我国是一个社会主义国家，政局稳定，社会安定，经济平稳发展，因此很少有单纯的政治因素变化引起的股市大幅波动。但这并不意味着我们就不需要关注政治因素的变化，因为无论是国内还是国外的政治因素，最终都要在社会生活的方方面面产生这样或那样的连锁反应，作为国民经济“晴雨表”的股市更加不可避免。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在任何国家中都是如此。因此，作为一个成熟的投资者，要密切关注国内国际的政治形势，认真分析国内国际的政治环境，尤其要敏锐地捕捉那些可能对股市大势产生重要影响的事件，大到爆发战争、某国发生政变、国家主要领导人的更换，小到某国某个经济领导人身体健康发生变化等，从而准确地判断和预测股市走势，确定正确的操作策略。

二、宏观经济环境决定股市走向

(一)宏观经济走势

股市是国民经济的“晴雨表”，股价则是国民经济活动的镜子，经济的繁荣衰退直接影响着股市的走势。1996 年股市之所以能够走出一波大牛市，就是因为当时我国经济成功地实现了软着陆，通货膨胀率控制在一定的水平之下，物价明显回落，经济平衡发展，企业效益显著提高。而到 1998 年之后，指数无力再创新高，一直处于震荡整顿时期，其原因就是我国的经济形势受到了多方面的影响，当时是外有东南亚的经济危机，直接影响我国的对外贸易，使得出口大幅下滑，影响了经济的拉动；内有百年未遇的洪涝灾害，直接影响了正常的经济生活，致使我国的经济发展速度有所减慢，企业的效益逐步下滑。因此在这样的大环境下，股指震荡下行就在情理之中了。如果投资者认清了宏观经济环境，在操作上就不会犯高位进股、低位割肉的错误，而能够根据经济形势顺势而为。因此，研究股市必须首先研究宏观经济形势。如果对宏观经济走势有一个正确的认识与预测，可以说股票投资活动就取得了一半的成功。

宏观经济走势是所有与国民经济相关的活动的依存条件，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是预测股市的一个重要参照物。作为股市投资者，要想在股市上有所作为，就应当时刻关注国家的经济发展和宏观经济形势。显而易见，如果国家（甚至世界）经济健康稳步发展、宏观经济形势向好，股市一般也会不断攀升走牛，股市投资者通过参与股市投资进而可以获得满意的投资回报。如美国进入20世纪90年代以来，经济重新获得良性发展，华尔街股市因此也牛气冲天，道·琼斯指数突破万点大关。而如果国家经济发展面临重重困难，宏观经济形势向坏，股市一般也会随着经济下滑而步入熊市，股市投资者参与股市不仅不会有所收获，很可能还要承受损失。如美国在20世纪80年代，经济普遍不景气，发展停滞甚至有所下降，所以华尔街股市也一度发生危机，并带动世界许多国家股市大幅下跌，绝大多数股市投资者损失惨重，成千上万的企业和资本家甚至破产。我国1993年至1995年三年间，为了治理经济过热和产业结构不合理的问题，国家曾实行治理整顿和经济紧缩政策，股市也因此走过了长达3年之久的大熊市。1994年7月，上证综合指数曾创下333点历史低点，深证综合指数也创下97点的历史低点，众多股市投资者损失巨大。

一个国家的经济走势是对该国经济总体上的一个判断，主要是通过一系列的经济指标来表现的。而投资者对于国内外宏观经济走势的分析，也就是对这些指标的分析和把握，从而对经济形势作出判断，进而对股票投资作出决策。国内经济走势的指标主要包括：GNP增长率及其趋势；利率、汇率水平及其趋势；通货膨胀率和失业率；财政赤字和国际收支情况等。作为股市投资者来说，我们应该重点从以下几个指标进行宏观经济走势的分析。

1. GNP

GNP是分析和预测国民经济现状及发展趋势的综合性最强的经济指标，也是衡量宏观经济运行状态的常用的同步指标，它是指在一定时期内国民经济所生产的全部商品与劳务的价值之和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从长期走势来看，股票价格的波动是与 GNP 的变化一致的。其原理在于：国民生产总值作为一项综合性指标，其下降表明国家经济不景气，大多数公司的营业状况也很难乐观，它们盈利下降，股票价格也自然会降低；反之，GNP 上升，表明经济处于扩张阶段，企业有大量的机会来扩大销售，增加盈利，股票市场的行情也就自然看涨。这是被大量的事实所证明了的规律。如美国 1887—1970 年，GNP 的平均年增长率为 5%，同期道·琼斯工业指数平均年增长率为 4.7%。在这 80 多年中，GNP 上升时，道·琼斯指数也上升；国民生产总值下降时，道·琼斯指数也随之下降。

2. 利率

在影响股票市场的诸因素中，利率是特别敏感的因素。利率的升降总要带来市场的变化，因此，在世界股票市场上，利率往往扮演着一个魔术师的角色，它能使股指节节攀升，也能使其一泻千里。1993 年，股市火暴的时候，5 月份央行一则上调存贷款利率的公告，着实让广大股民感到了迷惑与不解。利率升，股市降，反之亦然，这是资本主义股市屡屡证明了的金科玉律，但当时中国的股评人士却大肆说，中国股市在超短期内所能提供的暴利机会，远不是调整一两个百分点所能比拟和左右的，并进而断言，利率上调不会影响股市继续走高。后来行情的发展，对于当时的股民是刻骨铭心、没齿不忘的，7 月，央行再度调高存贷款利率，同时伴有其他利空消息，股市即掉头向下，一泻千里，历时三载。

实际上，利率与股票涨跌有着极为密切的关系，远近相同，中外亦然。美国股票操作大师保罗·麦肯有一句名言：做股票，看利率的眼色行事。这句话就形象地描述了利率与股市波动的关系。一般说来，利率上升，信用紧缩，资金筹措困难，企业经营成本增加，利润减少，同时利率上升会使消费信贷萎缩，社会购买力下降，企业销售额减少，直接影响企业利润。这样，由于企业利润下降，股息减少，股票自然缺乏吸引力，持有这种股票的人想把它卖掉，把资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金转到有高利息收入的政府债券和企业债券上去。由于要卖的人多,想买的人少,致使股票市场上供过于求,造成股价下跌。利率下降,情况则恰好相反,资金贷款容易,且成本较低,盈利相对增加,股价也必然随之上涨。我国进入 1999 年以来,先后 8 次下调利率,并征收 20% 的利息税,使得人们的储蓄意愿大减,开始把资金投入股市,推动了股市不断攀升,并于 2001 年创下沪市 2245 点的新高。

值得注意的是,利率的高低虽然对证券投资行为有着直接的影响,但不同原因的利率变化以及不同的利率水平下的利率变化,其效果却未必一样:市场因素引起的利率变化(比如经济繁荣期出现的市场利率水平上升)表明经济形势高涨,股市可能因此继续上扬,而政府调高利率使得市场利率被动走高,则意味着政府认为市场过热,因此,可以预期政府将继续采取紧缩政策,从而使得股市走低;处于高水平的市场利率在政府的扩张性政策下的调低,股市有上涨的趋势,而利率已经经过数次降低以后的再次降低,其扩张效应则是递减的,反之则反是。因此,我们在根据利率水平判断股市大势时,要根据不同情况进行具体分析。

3. 通货膨胀

股票市场是资本市场的一部分,社会资金的供给总量是决定股票市场供求状况和影响股票价格水平的重要方面,当出现通货膨胀时,股票的价格也会受到很大的影响。但通货膨胀这一因素对股票市场趋势的影响比较复杂,它既有刺激股票市场的作用,又有压抑股票市场的作用。通货膨胀是由于过多地增加货币供应量造成的,货币供应量增加,开始时能刺激生产,扶持物价,增加公司的利润,从而增加可分配的股息。股息增加使股票更具有吸引力,于是价格上涨。但通货膨胀达到一定程度,会推动利率上涨,从而促使股票价格下跌。当刺激作用大时,股票市场的趋势将与通货膨胀的趋势一致;当压抑的作用大时,股票市场将与通货膨胀的趋势相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反。

具体地说，在通货膨胀的情况下，物价上涨，公司的固定资产等也会随之升值，公司的账面价值上升，物价上涨一方面使企业原有的存货能以高价卖出、一方面使企业从以往低价采购的原料中获得利益。同时，通货膨胀也使公司的资产升值，产品价格提高，在一定程度上可以起到保值的作用。公司资产增值与赢利增加的好处，从理论上讲，容易导致公司股票价格的上涨。同时，出于保值的需要，投资者也会选择股票。但是，通货膨胀也有负面的影响，由于物价上升，生产成本提高，导致利润下降，投资者会出售股票以寻求其他保值方法，这就导致股票市场需求萎缩，使股票市场交易额下降，股价也将随之降低，严重的通货膨胀还会使投资者持有的股票大幅度贬值，实际利息收益减少，给投资者带来购买力风险。

通货膨胀对股票价格既有刺激作用又有抑制作用，我们在分析时主要看是刺激作用大还是抑制作用大，而这在很大程度上取决于是处在通货膨胀的哪个阶段。一般来说，在通货膨胀的初期，整个社会货币供应量增加，货币流通速度加快，市场利率水平下降，股指上升，流入股市资金量上升，股市一片兴旺；在通货膨胀的持续时期，物价普遍上涨，生产成本上升，企业收益率下降。加之人们的实际货币收入下降，流入股市的资金量减少，股指必然回落。一般认为，通货膨胀率很低（5%以内）时，危害并不大，且对股票价格还有推动作用。因为通货膨胀，货币供应量增多，开始时一般能刺激生产，增加公司利润，导致股票价格上涨。当通货膨胀率较高且持续到一定阶段时，经济发展和物价的前景就不可捉摸，整个经济形势会变得很不稳定。这时，一方面，企业的发展会不快，企业利润前景不明，影响新投资注入；另一方面，政府会提高利率水平，从而使股价下降。在这两个方面因素的共同作用下，股价水平将显著下降。

回顾中国股市十多年的发展历史，我们就可以清楚地看到，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接[redacted]易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货膨胀与股市的运行有着非常密切的联系。在1993年下半年，通货膨胀率不断高涨，在经济过热的情况下，政策开始进入收缩期，并且在随后的1994年和1995年维持了一个双紧的运行态势，经济增长率缓慢回落。股市在经济状况的影响下，从1993年2月起进入了近3年的熊市阶段。在此期间，熊市的走势和通货膨胀率这一指标密切相关，通货膨胀率越高，政策就越从紧，股市就越低迷。

1996年，在抑制通货膨胀取得明显成效的背景下，股市对这些情况做出超前的反应，1996年1月下旬开始进入了牛市阶段。随着利好政策的频频出台，股市一路上行，上海股市于1996年中涨至1250点，比年初低点521点涨了两倍多，深圳股市由924点升至4520点，涨了4倍！

1997年5月，股指仍保持强劲的上攻势头，上海股市曾一度达到1520点的高点，离历史最高点仅差38个点。深圳股市创出历史新高，达到6200点以上。但是，从10月份开始，第一次呈现通货膨胀的趋势，市场疲软，有效需求不足的情况不断加重。1998年，投资者对本年度8%的经济增长表现出前所未有的关注，国内经济迟迟未能实现触底回升，成为1998年股市缺少“牛气”的重要因素。

我国1999年上半年虽出现各项经济指标不断滑坡的现象，但是在1999年下半年，我国除了运用积极的财政政策推动经济增长外，还启动了收入政策来刺激消费。2000年，我国经济增长率达到8%，2001年，我国的经济继续呈上升的趋势。股市在此良好的环境下，也显示出了较好的表现。

4. 汇率

汇率指本国货币兑换成外币的比率。汇率变动对一国经济的影响是多方面的。一般说，本国货币升值不利于出口却有利于进口，而贬值却正好相反。如果汇率调整对未来经济发展和外贸收支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平衡利多弊少,人们对前景看好,股价就会上升,反之,股价就会下跌。另外,本币升值有利于以进口原材料为主从事生产经营的企业,不利于产品主要面向出口的企业,这会使投资者看好进口原料的企业,引起其股票价格上涨,不看好面向出口的企业,导致其股票价格下跌。而本币贬值对股市的影响正好与此相反。对于货币可自由兑换的国家来说,汇率变动还可能影响到资本的输入和输出,从而影响国内货币资金供给,影响股票市场的供给状况,使股票市场出现一定规模的波动。对此我们在下一章还要详细讨论。

5. 物价

普通商品价格变动对股票市场价格有重要影响,一般而言,物价与股价会同涨同跌。但这也要具体事物具体分析,有时也会出现反向或者不同步的异常变化。主要表现在四个方面:其一,商品价格出现缓慢上涨,且幅度不是太大,但物价上涨率大于借贷利率的上涨率时,公司库存商品的价值上升,由于产品价格上涨的幅度高于借贷成本的上涨幅度,公司利润上升,股票价格也会因此而上升。其二,商品价格上涨幅度过大,股价没有相应上升,反而可能下降。这是因为,物价上涨引起公司生产成本上升,而上升的成本又无法通过商品销售而完全转嫁出去从而使公司的利润降低,股价也随之降低。其三,物价上涨,商品市场的交易呈现繁荣兴旺时,有时是股价正陷于低沉的时候,人们热衷于即期消费,使股价下跌。其四,物价持续上涨,股票投资者的保值意识增强,因此投资者将资金从股市中抽出来,转向动产或不动产,如房地产、贵金属等保值性强的物品上,带来股票需求量降低,因而使股价下跌。因此,投资者在分析物价对股市影响时,应在把握一般规律中,分析、观察并警惕上述这些异常的特殊情况发生,以便正确操作。

6. 货币供应量

货币当局对货币的控制与放松也是影响股价的重要因素。货币量有三种形式:M1 = 现金 + 活期存款,M2 = M1 + 小额定期存款 +

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期定期储蓄＋货币市场互助基金；M3＝M2＋长期大额定期储蓄＋流动性较大的金融资产。此处的货币供应量指的是M1、M2。一般情况下，货币供应量的增加会使股价呈上涨趋势，而货币供应量的减少则使股价呈下跌趋势，原因就在于货币供应量的增加会使社会上的资金充裕，有一部分溢进了股市，从而打破原有的股票供求平稳，导致股价上涨。

在2000年末，广义货币M2余额为13.5万亿元，同比增大12.3%；狭义货币M1余额为5.3万亿元，同比增大16%；流通中现金为1.47万亿元，同比增长8.9%。如把证券公司存放银行同业中来自于企业和个人的存款计入货币供应量，则广义货币比上年增长14%。2000年末，货币流动性比率(M1/M2)为39.5%，是1997年以来的最高值，表明货币流动性逐步增强。从这方面我们可以知道，这几年我国采取了积极的经济政策，该政策带给我国股市一种良好的宏观经济环境，因此2000年以来股市一直呈上升走势，多次创出新高，并于2001年创下沪指2245的高点。

对以上经济指标进行分析，就能比较清楚地估计当前的宏观经济形势，并能对未来的经济走势和政府可能采取的政策进行事先预测。比如，如果我们发现经济增长率、就业率等指标明显高于政府的计划，或者说，经济过热有引发通货膨胀从而损害经济长期健康发展趋势的话，市场一般预期政府会采取紧缩的经济政策，反过来，市场则预期政府会采取相反的政策，等等。总之，通过对这些经济指标的分析，投资者不仅可以对当前国内宏观经济形势进行把握，而且可以由此对未来的政府的宏观经济、政治政策进行推测，从而在股市变化中掌握大势，抢占先机。了解股票市场与整个国民经济之间的相关性，对于投资者来说相当重要。当股价下跌时是否适合买进，股价上涨时是否应该抛出，答案可能是“是”也可能是“否”，关键要看整个宏观经济形势的变化所能影响的企业预期利润的增减，以及由此影响到的股利的增减和整个股市或某一类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的价格升降幅度。因此，分析股票市场与整个宏观经济的相关性，对未来经济走势进行预测和研究，是从事股票投资并获利的必备条件。现在，国家计委、国家统计局、中国人民银行等机构都定期公开发布有关的经济指标，投资者可以非常方便地从中获取信息，了解国家的宏观经济形势，并根据宏观经济形势判断股市大势，决定操作策略。

(二)经济运行周期

经济运行有自身的规律性，即由高潮到低谷，再由低谷到高潮，按一定的周期循环，形成了经济的景气循环周期。一般来说，经济的市场化程度越高，经济的阶段性变化就越明显，越规则；相反，经济的市场化程度越低，则其规律就越不明显，越不规则。

一般来说，经济运行周期包括复苏阶段、繁荣阶段、危机阶段、衰退阶段、萧条阶段、再复苏阶段等几个阶段。这几个阶段循环往复，推动经济呈螺旋式上升。而经济运行周期对股市走势有着极其重要的影响。经济的周期性波动是引起股市波动的本原，股市的波动是经济波动的一个体现，两者具有一定程度的相关性。

1. 复苏阶段

当经济开始走出低谷时，批发商和零售商逐步扩大商品的购买，增加存货，生产企业因为产品的销路扩大，开始扩大生产规模，增加固定资产投资，补充流动资金，生产企业对于各种生产要素的需要量也随之增加，这就引起利率、就业收入、水平的上升。在这种情况下，投资者也从过分悲观的预期中走出来，重新参与股市投资，生产和销售的好转也支持了股价的上升，大势自然看好。这时参与股市投资，大多可获较高的投资回报。

2. 繁荣阶段

当经济趋向繁荣，上市公司的利润大大提高，普通股的收益也将大幅度提高。此时，许多投资者认识到良好的经济形势已十分显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著，特别是上市公司的经营形势和业绩也已好转，利润增加，可分配的股息多，股票有吸引力，价格进一步上涨。

3. 危机阶段

在经济达到高峰时，各行业利润普遍提高，游资不断涌进股市，成交量也随之放大，股价受到哄抬直线上升，此时，谁拥有股票，谁的财富就随之而来，股价自然上涨易，下跌难，形成多头市场。而当广大股民分享高利润带来的喜悦，股市牛气冲天时，那些有识之士在综合分析经济形势的基础上，认为经济将不会再创高潮时，随之而来的将是经济的降温，于是开始撤离股市，悄然抛出股票，股价虽然还在上涨，但供需力量逐渐发生改变，对股票的需求由供小于需变为供等于需。紧接着将是供需失调，股价随之回跌。随着经济形势逆转的征兆日益明显，更多的投资者也跟随着撤离，往往这个时候大势也就提前结束。

4. 衰退阶段

当经济从复苏、高涨达到顶峰以后，就会走向衰退。此时，由于利率、工资都已上升，市场成本增加，生产企业的利润开始下降；又由于产销情况的变化和利润减少，生产企业逐步压缩生产规模，减少固定资产投资，结果，利率、物价、收入、就业水平都会下降，并且一直持续到谷底。在这种情况下，投资者从过分乐观的预期中醒悟，抛售股票，收回本金，使股票价格不断下跌。显然，这时参与股市投资就有可能遭受损失。

5. 萧条阶段

当经济不景气到极点，便进入萧条阶段，各行各业状态不好，投资者大都远离股票市场，每日成交量极度萎缩。而此时也是有眼光的投资者建仓的时候。等到宣传媒介宣扬经济开始复苏时，股价已经抬升了。

总的来说，市场经济运行的周期呈现复苏—繁荣—危机—萧条—复苏的循环，股票市场作为国民经济的“晴雨表”，会对整个社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会经济走势做出某种程度的提前反应。也就是说，股票价格伴随着经济周期的变化而涨跌，而且，股票市场的价格往往是在经济循环的变化之前出现。在经济复苏和繁荣阶段，社会总需求和总投资旺盛，经济增长率上升，就业率和个人收入水平有较大的提高。与这种经济状况相适应，股票市场的交易十分活跃，成交量放大，股票价格回升，股票投资的预期收益提高，人们入市的积极性较高。但是，月有阴晴圆缺，经济不会永远繁荣下去。在危机阶段，特别是在衰退阶段，由于社会经济活动处于不景气的状态，经济发展缓慢，资金需求减少，市场规模大大缩小，股票价格大幅度波动并呈现下跌趋势，成交萎缩，人气低迷，由于许多投资者套牢于股票，投资者的预期收益下降，投资者实实在在地感受到了经济循环周期带来的风险。

大量事实表明，股市价格变动是经济周期变化的先行指标。许多经济分析都把股票价格持续下跌视为经济危机的预示征兆。有人认为，股票市场的行情变化往往比经济周期的变化提前约半年时间。当然这也不是绝对的，各个时期又有差异，不过指标先行却是普遍的。反过来，股市预期的基础又是经济运行本身，因此许多能反映经济运行周期的重要指标都成为判断整个股票行情变动的参考依据，如物价指数、失业率、商品库存指数、固定资产投资额等。由此可见，如果能准确地预测经济周期，正确驾驭经济周期，掌握好节奏，比其他人先行一步实施投资计划，投资成功的可能性就会大大提高。

我国由于长期以来实行的是计划经济，经济周期被人为淡化。现在，我国建立了社会主义市场经济体制，虽然经济的周期性与西方的经济周期性还有一些差异，如经济周期的时间长短、阶段的划分都有所不同，但经济的周期性却是明显的，这同样反映到了股票市场上。对股票投资者来说，必须关注经济周期的运行，科学地预测经济周期性波动对股票市场的影响，并由此判断股市大势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定操作策略。

不过，经济运行周期与股票运动趋势并不是绝对的一对一的关系，并不完全是在经济复苏期股市就启动，在经济繁荣期股市就火暴，在股市衰退期股市就下跌。如果是这样，经济学家也就个个都会成为股市高手。其实，实际中二者的关系是极为复杂的。股市的运动趋势可以与经济运行周期同步，也有可能不同步；可能提前反映，也有可能滞后表现，甚至还有可能出现背驰的现象。也就是说在经济繁荣的时候股市也有可能表现下跌；在经济衰退的时候由于惯性作用或者人为操作股市也有可能继续上涨。究其原因，引起股市变化的因素太多，而且都具有相当大的不确定性，所以不能机械地根据经济运行周期确定股市走势。这就需要我们结合多种因素全面分析，综合考虑，从而做出准确判断。

（三）平行市场状况

根据平均利润率规律，当股市周边领域的投资利润率发生变化时，资金总是要从利润率低的部门向利润率高的部门流动，从而导致资金的转移。在现阶段，影响股市资金的主要领域是银行储蓄、债券市场、期货市场、房地产等，另外，商贸、实业投资及收藏业对股市也有一定的影响。这其中，对股市影响最大的是国债市场和期货市场这两个平行投资市场。由于这两个投资市场对股市的资金流量起着直接的影响作用，因而它们的变化必然会引起股市的变化，有时甚至造成股市的剧烈震荡。

国债是一个国家中央财政代表政府发行的国家公债，是财政部门进行资金流量管理和调控社会货币流量的有力杠杆。发行国债筹集资金，在一定程度上分流了股市的资金。国债被人们称为“金边债券”，因为它有国家信用担保，投资风险等于零风险，特别安全；另外，它的投资收益率就目前来讲是相当高的。要高于同期银行存款利率，且投资国债不征收利息税。这样，每当发行国债的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息公布，必然对股市构成一定压力，特别是国债发行期间，股市的一部分资金将流向国债市场，从而造成股市“失血”，股指下挫。

在当今的经济环境中，国债这种吸纳资金的手段和杠杆效应同人们的工作与生活息息相关，增发国债是积极财政政策中的重要举措之一。股民可以根据国债的发行时间和发行规模判断股市大势，进而确定操作策略。比如，当传出国债发行的消息时，股市可能下跌，通常应考虑卖出股票；若发行规模和历年相比数额较大，股市又处于并不算低的区域，下跌空间就大；反之，若发行规模有限，股市已在低价位运行，下跌空间不大，则未来上升的空间就增大；在发行国债前夕或发行期间，建仓做多需谨慎；但在国债发行临近尾声之际或刚刚发行完毕时，则可留意股市动向，捕捉买进时机。

期货市场也是能够吸引大量资金的投资场所，它不像国债发行有时间限制，它对股市的影响是经常性的。由于期货具有高风险和高收益的特点，所以我国的期货市场也吸收了大量的游资，且我国的证券营业部门中许多都代理期货业务，资金在股市与期货之间的转移极其方便。当它发生重大变化时，对股市会造成很大的冲击。当期货市场行情火暴的时候，它往往将股市的资金吸引过去，从而导致股市的低迷和股价的下行；而当期货市场行情清淡的时候，股市的资金就比较充盈，股价就比较坚挺。如 1995 年 5 月份之前，由于期货市场行情火暴，众多券商和机构投资者都把资金转向期市。虽然期市风险高，但主力有望在短期内获取暴利。相对而言，低风险的股市其收益也低，且受利空传言困扰，没有哪个机构愿意把钱投在股市，因而也就造成了股市呈低迷的散户行情。但是，由于持续火爆的国债期货市场已经成为机构资金的主战场，并且一再上演多逼空的拼杀，屡屡以涨停板将空头逼得走投无路，终于迫使空头铤而走险，酿成大祸。这使中国证监会不得不做出“目前我国尚不具备开展国债期货交易的基本条件”的结论。5 月 17 日，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国证监会宣布暂停国债期货交易试点，股市当即做出剧烈反映，连续3天创造了新中国股票市场上不多见的“井喷”行情。5月18日，上海股市以741点跳空130点开盘，在巨量配合下，稳步盘升，最高点至770点，收于763点，比上日收盘高出180点，涨幅达40%之多，当日沪市个股全面飘红，涨幅超过30%的股票和基金达80家，其中中山火炬、西藏明珠、青海三普3只股票一日涨幅分别达到69%、61%、52%，为世界股市有史以来所罕见。深圳也不甘落后，成份股指跳空190点以1233点开盘，之后一路走高达1308点，尾市收于1287点，较前日涨244点，涨幅达23.46%。

另外，当股市周边的房地产业、收藏业、商贸及实业投资等领域比较兴旺时，由于高利润率的诱惑，这些领域也会从股市吸引一些资金。因此，在分析宏观经济环境时，也要考虑股市周边市场的状况，尤其要注意这些市场的变化，是否构成对整个经济的冲击，甚至导致政策的变化。例如，1993年以后，中国经济出现了极度过热现象，到1993年海南房地产狂热之时，中国的泡沫经济已经达到顶峰，恶性通货膨胀高达20%以上。为了控制泡沫经济，中国政府采取了一系列调控手段，其中主要的货币政策有：强制性收回银行贷款、控制货币发行量，大幅度提高银行的存款和贷款利息，开办储蓄和国债的保值贴补率，促使资金回流到银行里去，以扼制恶性的通货膨胀。央行对银根的紧缩政策如釜底抽薪，导致海南和各开发区的房地产迅速降温，投向这一产业的巨额资金被套。为了解套，不幸卷入其中的公司不惜“弃房”而逃，各地房地产价格一路狂泻，带动相关行业的产品不断地降价。投资市场的降温立即抑制了人们的消费需求，社会零售商品的价格也开始下降，各大商场到处都是“跳楼抛卖”的广告。在这种宏观调控的大环境下，上市公司感到筹资困难，筹资成本过高，资金捉襟见肘，只好抑制投资冲动，缩小生产规模；另一方面，消费市场的降价风潮又使企业生产的商品卖不出去，产品大量积压，企业陷入困境，效益不断下降，直接造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价下跌，推动整个市场的重心不断下降，以寻找资金的供求与股票供求的平衡点。由此可见，周边平行市场的变化，不仅可以通过资金量的流动而直接冲击股市走势，而且还会通过政策的调控间接影响股市大势。

(四)行业发展环境

我们讨论的大势，虽然是股市整体的发展趋势，但并不是所有股票都会整齐划一地运动。如果是那样，我们就不需要精心选股了，买什么股都行。事实上，在同一个大势中，不同的股票有不同的表现。如在涨势中，有的股票涨得好，有的股票却涨得差，甚至还有逆势下跌的；同样，在跌势中，也是有的股票跌得凶，有的股票跌得少，有的股票则逆势上扬。剔除庄家操纵的因素，主要是国家的宏观经济、政治形势、产业政策等，虽然针对的是整个股市，但对不同的上市公司影响也不同。比如美国 9・11 事件发生后，深沪股市大幅下挫，但以深石化为龙头的石化类上市公司却逆势上扬。因此，股市大势在很多时候是表现为板块运动。实际上，板块联动和轮动，本身就是股市大势的重要组成部分。

上市公司按所处的不同行业，构成不同的板块。不同的经济环境与不同的经济政策，对不同行业的上市公司有着不同的影响，这往往也给善于分析股市大势的投资者提供了不同的投资机会。如果我们深入分析，就会发现，受惠于国家的宏观经济、金融或行业政策，经常导致部分行业出现板块机会。如降息使房地产业面临较好的发展机会和获利空间，相关上市公司就有一定的成长空间和炒作机会；而存贷差的减小则可能令银行业上市公司的经营业绩受损；中国加入世界贸易组织，对部分纺织、外贸企业、港口、运输等企业带来较大的发展机遇；受惠于西部开发等行业或地域的板块，也常常在特定的时间段创造出较好的投资机会。

行业的市场结构竞争状况不同，其发展趋势也不同。完全竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场结构的行业中,如农产品市场,任何一个厂商都无法独立地影响市场价格,而是由整个行业的供求决定价格。一般情况下,技术要求不高, 厂商进出容易的市场结构的行业只能获得社会平均利润。完全垄断市场结构的行业如邮政、电话、铁路、电力等,因其具有为公众提供必需服务、投资大成本高、特许经营、产品服务价格多受政府限制的特点,从而收益稳定、风险较小,投资者利益有保障。寡头垄断市场结构的行业如石油、民航等,其所需投资相当大,新厂商进入比较困难,并有较强的控制价格的能力,因此长短期内都存在超额利润。垄断竞争市场结构的行业如轻加工业,其行业内部存在程度不同的竞争,竞争结果既有可能使盈利稳定,也有可能损害所有企业的利益。这类行业中,不同企业的销售量和利润各不相同。

相关行业变动也会影响行业企业股价。相关行业产品若是本行业产品的替代产品,其价格上升,则会提高本行业产品需求,从而销量增加,盈利提高,股价便会上涨;反之则结果相反。相关行业产品若与本行业产品具有互补性,其产品价格上升,则会使本行业股票价格向相反方向变动。相关行业产品若是本行业生产的上游产品,则其价格上升,会使本行业生产成本提高,利润下降,从而刺激股价下跌;反之则结果相反。

由上可见, 股市里的板块运动, 其实质便是行业的不平衡发展。而宏观经济环境和经济政策,是决定行业发展的根本原因。这里,我们分析 2001 年我国行业运行情况,以此说明这一问题。

2001 年, 我国经济发展呈现出先扬后抑的走势, 全年 GDP 增长速度为 7.3% ,经济增长速度逐季走低。由于经济增长动力严重不足,国家依靠单一的积极财政政策拉动经济增长,造成经济增长的动力极不均衡,在全年 7.3% 的 GDP 增幅中,净出口的贡献率为 -11% ;国内消费贡献率为 34% ;投资贡献率高达为 77% 。经济增长动力的极不均衡分布造成相关行业发展的不均衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 机电类行业:新兴领域快速成长,不同门类差异明显

机电行业门类繁杂,发展状况差异很大,其中属于技术含量高的门类高速增长,而普通机械制造门类增幅较慢。如得益于信息技术和网络经济的增长,电子和通讯设备制造业成为 2001 年最引人注目的快速增长行业,完成销售收入排名各行业增幅第一,其主要产品产量也快速增长,2001 年 1—11 月份,电子计算机产量同比增长 126.4%,程控交换机产量同比增长 23.13%,移动通讯设备产量同比增长 214.4%,光通讯设备产量同比增长 30.1%。而由于工业投资增速落后于基建投资增长速度,投资类机电设备制造业生产增长速度较慢,有些门类甚至出现负增长。

2. 基础原材料行业:受投资快速增长拉动,生产增速加快

基础原材料行业是典型的投资拉动型行业,其增长速度与投资增长情况密切相关。2001 年 1—11 月份全国固定资产投资(不包括集体和个人投资)完成 21163.72 亿元,同比增速高达 16.3%。投资的高速增长必然拉动基础原材料行业的增长,同期钢和钢材产量分别同比增长 12.6% 和 18.8%,10 种有色金属产量同比增长 13.2%,水泥产量增长 10.4%,平板玻璃同比增长 13.8%。

3. 能源类行业:受经济增长拉动,保持了与经济的同步增长

能源产业处于经济增长产业链的源头,由于一切经济活动均需以能源为动力,因此,能源需求与经济增长之间存在密切的相关关系,能源需求基本与经济增长保持同步。2001 年,我国经济保持了持续稳定的增长,这决定了能源需求量的稳步增长,煤、油这两种主要受需求导向的能源产品的生产基本保持了与经济增长同步的增长速度。

4. 耐用消费品行业:受市场需求严重制约,生产效益未见起色

耐用消费品行业的增长主要取决于市场需求的拉动。近年来,我国耐用消费市场持续低迷,这种情况 2001 年仍然没有得到改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，消费需求的萎靡不振使几乎所有的耐用消费品行业均出现低速增长，甚至负增长。生产的低速增长甚至负增长，使市场竞争加剧，生产企业竞相降价，导致整个行业经济效益大幅滑坡。

5. 轻纺行业：总体平稳增长，不同产品分化严重

轻纺行业的主要产品是人们的日常生活必需品，这些产品有这样两个特性，第一，需求弹性较低，需求量不会随收入等因素的变化而大幅变动；第二，相对地讲，这一行业技术进步较慢，有些产品甚至数十年不变。这些特点决定这一行业整体上一般表现为较为平稳的增长。

行业发展的不均衡，虽然不能完完全全地表现在股市里，呈现出典型的板块运动，但或多或少都有所体现。如在 2001 年下半年股市持续走低的情况下，基础原材料行业和能源类行业的股票却大多有较好的表现，而耐用消费品行业的股票，则大多跌幅较大。因此，分析行业发展环境，也是我们研判大势的一个重要内容。

三、国际经济形势影响股市变动

（一）国际经贸形势

当今世界各国之间的经济联系日益紧密，从"有形贸易"（实物货物的进出口）到"无形贸易"（即服务贸易），从"资金流"到"信息流"，这些有形、无形的货物、服务、资金和信息在世界范围内的迅速流动，使得各参加国自己的绝对优势或者相对优势得到充分的发挥，尤其在当代以信息技术为特征的知识经济条件下，通信成本（乃至于整个交易成本）大幅度降低，各国包括金融市场在内的各种市场纷纷对外开放，世界经济"一体化"趋势发展异常迅猛。因此，一国国内经济受到国外经济影响早已是不争的事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在世界经济向“一体化”的趋势发展中，对外贸易是这个趋势的纽带。从宏观上讲，对外贸易的扩大有利于股市的上升。同时，对外贸易的扩大使国内经济与国际经济联系紧密，会产生出波动传递效应。从微观上讲，企业进入国际市场竞争或者面临外资企业涌入国内的挑战，它的竞争能力会影响股民的信心。因此，一国对外贸易的增长或萎缩，进出口贸易的顺逆差，本国产品在国际市场上的地位以及国际市场商品供求的变化，国际经贸区域化和一体化，贸易保护主义等都会直接或间接地引起股票价格的变动。如果这些变化有利于一国的出口，那么出口产品的生产企业的股票价格就会上升；反之，如果这些变化对进口造成限制，那些需要进口产品的企业的股价就会下跌，而那些进口替代产品的企业的股价却会受到刺激。

国外经济对国内经济、股市行情的影响，可以通过以下几个方面加以分析：一是国际市场对本国产品、服务的需求（所谓“外需”），表现为净出口的增减；二是外币汇率的变动情况和主要外币之间汇率的变化情况；三是世界性的产业结构调整和本国的相对地位及其变化情况，等等。

随着我国对外开放力度的加大，尤其是加入WTO后，国际经济形势对我国经济发展和股市行情的影响也越来越大，对此投资者要有深刻的认识，不仅要了解国内经济形势，而且也要关注国际经济形势及其对股市的影响。比如国际市场对我国产品、服务的需求，直接影响到相关的国内上市公司的经营业绩；国际汇市上汇率的变动不仅影响到我国进出口产品、服务的竞争力，而且还关系到我国利率走势乃至货币政策的走向；世界性经济结构的调整，其变化趋势是判断我国上市公司未来盈利能力的重要参考。

目前世界经济增长速度减缓导致各国对外需求下降，世界贸易总量随之下降，贸易保护主义抬头。这种情况必然对我国外贸产生负面影响。从2001年的情况看，美国、欧盟、日本三大经济体经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济同时出现下滑，为20年多来首次，韩国及所有东南亚国家和地区的经济也都出现大幅下滑，国际贸易增幅出现较大下降，世界经济环境十分严峻。在这种情况下，我国经济虽有减弱，但仍保持了较高增长，在世界各大经济体中一枝独秀。应当说，我国2001年的宏观调控是十分成功的。总结这一成功的经验，关键是见事早，反应快，未雨绸缪。在2000年年末中央经济工作会议和全国计划会议上，就针对美国经济下半年大幅度放缓和世界其他国家经济减速运行的迹象，判断世界经济可能出现衰退，并制定了对策，加大了积极财政政策的力度，确定将1500亿元建设国债直接打入预算。实践证明，中央的这一决策是正确的，2001年坚持实行积极财政政策是卓有成效的。

但是，从动态看，2001年下半年我国多数宏观经济指标都呈现下滑趋势，特别是美国9·11事件以后，全球经济都出现加速下滑的势头。在此期间，世界各国纷纷连续采取降息和减税的政策，以阻止经济的下滑，而我国却始终没有出台有力度的宏观调控措施。2001年各季GDP增长率分别为8.1%、7.8%、7.0%和6.5%，下滑势头明显。从近几个月统计看，反映内需的投资、消费、进口全面减弱，反映外需的出口持续低迷，剔除季节和基数因素后的各项经济指标下滑的势头都在加剧。这些情况说明，目前我国通货紧缩的趋势在快速加强，宏观经济形势十分严峻。目前，国内外经济学界比较一致地认为世界经济将要经过较长时期的充分调整，才能逐渐恢复。因此，近几年里我国都将面临严峻的外贸形势，尤其是我国纺织、服装等出口导向型行业将面临巨大困境。这种困难主要表现在两个方面，一是由于出口目的国需求量减少，将造成出口量下降；二是由于贸易保护主义盛行，将面临更多的贸易纠纷。

不过，世界经济下滑对我国来说，既是挑战也是机遇，只有积极应对，趋利避害，才能在世界经济的调整中抓住机遇，保持我国社会的稳定，增强我国企业的国际竞争力，为我国经济的持续健康

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长建立良好的基础。从目前经济运行情况看，国家已经在采取刺激经济的宏观调控政策，这对于尽快遏制住经济增速下滑的不利势头有着极其重要的意义。投资者要密切关注国际经济形势的变化和国内经济政策的实施情况。

(二)国际金融市场

现代经济的一大特征就是金融全球化，即大量游资在世界范围内迅速流动。因此，国际金融市场的任何风吹草动，都会影响到我国的金融市场，自然包括证券市场。比如1997年下半年爆发的亚洲金融危机，尽管当时我国的金融市场相对封闭，对外开放的程度并不高，国际金融危机没有直接对我国股市造成重大的冲击。但是，由于全球信息的快速传导，使我国投资者在心理上产生恐慌情绪，对我国股市的走势也产生了明显的影响。如1998年1月13日稳步盘升的A股市场出现恐慌性下跌，跌幅一度达9.5%，即与12日百富勤宣布清盘破产和港股暴跌有关。1998年8月中旬，在日元兑美元汇率继续大幅下挫，并引发东南亚各国汇市与股市大跌的情况下，我国股市利好消息及管理层稳定市场的社论均未能奏效，加之我国遭遇百年不遇的特大洪水，市场投资者产生了极大恐慌情绪，仅8月10日至17日的短短6个交易日沪深两市综指分别下跌97.61点和29.03点，跌幅均达8.3%，创一年多来总单日跌幅之最。由此可以看出，国际金融市场的动荡对我国投资者的心理产生了较大的影响，从而影响了他们的投资决策，进而影响到股市的走势。

国际金融市场动荡对于我国的B股市场来说，影响就更为直接，也更为强大。未对境内投资者开放之前的B股市场的投资者基本上都是国外投资者，由于东南亚金融市场动荡，境外投资者对作为亚洲新兴市场之一的我国B股市场的投资信心也有所动摇，纷纷调整原有投资组合，B股成为减仓和抛售的对象。1998年下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半年随着日元的持续下跌，人民币贬值的预期也严重影响了投资者对市场信心，上证B股指数由1997年8月底的90点跌至1998年下半年的30点附近，自1998年7月21日以来更是连拉11根阴线，8月13日创下新低26.16点，第四季度虽有反弹，但也没有恢复到危机前的水平。

我国加入WTO以后，国际金融市场对我们股市的影响会更加直接和明显，对此我们要有深刻的认识。

(三)周边市场状况

在当今世界经济一体化的格局下，一些经济大国股市的变动，往往能影响到世界许多国家，像美国纽约股市、日本东京股市、英国伦敦股市、香港股市等在世界上都有相当大的影响力。作为世界经济领头羊的美国，其股市每一次的波动，总会给世界大多数国家股市的走势产生不小的影响。中国实施改革开放政策后，中国经济与世界经济的联系已越来越密切。作为国民经济一个重要组成部分的证券市场，不可避免地要受到周边市场的影响。周边市场的重大变化，也必然会引起我国股市的波动。

1998年8月，由于东南亚金融危机的延续，香港成了沦陷中的孤岛。当时，作为世界经济领头羊的美国，其股市在1998年7月持续回落，一度单日下跌达299点；作为世界经济第二强国的日本，其经济持续疲软，日元再度跌破145日元兑1美元的大关，使港币和人民币均受到贬值的压力；俄罗斯经济危机开始发作；印尼政局持续不稳……自1997年10月以来，香港经济持续恶化，这使得国际游资把目标盯住香港金融市场，他们企图通过佯攻香港汇市，实攻股市和期市的战术策略达到获取高额利润的目的。为了保护香港金融市场不被破坏，港府亲自出马与国际游资对抗，1998年8月14日，香港金融保卫大战拉开帷幕，政府外汇基金直接入市。当时舆论日趋激烈，对特区政府极为不利，许多人都在担心，港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府能否击败国际游资。消息传到国内，8 月 17 日沪深两市开盘即跌，沪指当天跌去多点，深市跌去 67 点。虽然当时暴发的水灾对国内股市的影响很大，但大盘的暴跌，与香港股市重大变化的消息有直接关系。

随着中国加入 WTO，中国加入全球经济大循环的步伐越来越快，中国股市也将不可避免地受到国际股市的影响，而且受影响程度将会逐步增强。事实上，从 1997 年亚洲金融危机爆发以来，随着 1997 年香港的回归，中国深沪股市就已经不可能无视周边市场的波动了。总的来说，周边市场对我国股市的影响，将主要表现在两个方面：其一，我国股市将与周边市场呈现相当程度的同步性。如美国 9·11 事件后，全球股市下跌，深沪股市也未能幸免；美国新经济泡沫破灭，纳斯达克市场暴跌，深沪股市的科技网络股也是一泻千里，并带动整个大盘下跌。这种同步性在现代知识经济和我国进一步融入世界经济的背景下，将表现得愈加明显。其二，资金的“跷跷板”现象。以对冲基金为代表的国际游资会利用各种金融工具组合，依托现代电子通讯手段在全世界范围内迅速流动，从而影响我国股市的稳定，对此我们要有清醒的认识。

以上我们介绍了影响股市大势的宏观形势，包括政治因素、宏观经济环境和国际经济形势。也许有投资者认为，通过宏观形势判断股市大势固然重要，但似乎过于复杂，作为一般股民，既缺乏经济学家那样深厚的学术根底，也没有专业人士那样敏锐的观察水平，因此还是没有听股评推荐股票来得容易，没有打听内部消息来得简单。其实这是非常错误的想法。投资者只有自己认真分析，全面考察，才有可能真正把握大势，正确操作。

那么，看大势是否真的就那么难呢？其实也不然。就宏观形势而言，随着政务公开的全面推行，信息披露制度的日益完善，新闻传播的快捷迅速，绝大多数有关宏观形势的信息都可及时方便地了解到。作为一般投资者，只要有心为之，则既可以获取全面系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的宏观形势信息，也可以据此作出准确的大势判断。

新闻媒体是当前投资者获取信息的最基本来源，投资者可以较好的利用与掌握。其中，电台与电视台是消息传播速度最快的媒体，投资者只要打开收音机或电视机就可以收听收看。电台与电视台中最主要的消息源又是中央人民广播电台和中央电视台，当天发生的国际国内重大及重要事件，都要在中央人民广播电台和中央电视台的新闻联播节目播出。如 1995 年 5 月 17 日下午 5 时 40 分，中国证监会通过中央人民广播电台宣布暂停国债期货交易试点，第二天股市即巨量暴涨，听到了消息的投资者大肆进货，没有听到消息的则不知其所以然，不敢进股；1996 年 12 月 15 日晚，中央人民广播电台播发了 16 日见报的《人民日报》特约评论员文章，第二天开盘所有的股票都全部跌停。有收听广播习惯的投资者自然早走一步有准备，不像第二天甚至第三天才知道消息的投资者那样，弄个措手不及。现在网络作为一种新型的媒体，更加具有传播新闻速度快、信息量大的优势，投资者可以随时查阅一些财经网站的滚动新闻，以便及时了解宏观信息。

经常阅读一些国家级财经类报纸，也是掌握宏观形势的一个途径。财经类报纸中包含着基本面方面的消息，诸如国家的宏观经济政策、经济运行形势等。投资者定期阅读这类报纸，可以从基本面上把握股市的大方向。而订阅一份权威证券报刊，这对于投资者来说尤其重要。证券类报刊所刊登的信息都是与股市有关的，投资者不能不看，但由于大部分投资者时间有限，不可能把证券类报刊全看一遍，因此，可以从中选择一两份权威的报纸和刊物作为参考。我们所说的权威的报纸和刊物，是指证监会指定的上市公司信息披露的报纸及一些国内影响较大的证券类刊物。主要有：《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》等，这些都是证监会指定的上市公司信息披露的报纸，有关上市公司的公开信息都从这些报纸上能够查得到。另外，管理层出台的一些调控股市的法律法规以及一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些办法措施都要在《中国证券报》上刊登。如果不看这类报纸，有时候市场已发生了变化，投资者还蒙在鼓里无动于衷，其后果可想而知。

投资者有了获取信息的渠道，信息的来源就有了保证。但是，在收集信息时，我们不能不加区分地全部接纳，应有重点地加以选择。而选择的重点，便是我们在前面介绍的影响大势走向的各个因素，包括政治因素、宏观经济因素和国际经济形势等。国家决策层在各个时期总要制定国民经济发展计划和远景规划，以调控宏观经济的发展方向和发展速度，以使国民经济能够持续、快速、健康地发展，它们是投资者研究产业发展前景，预测未来几年宏观经济走势最具权威的资料，投资者应该有意识地收集。各种宏观经济指标是对宏观经济的概括反映，如通胀率年目标和当月实值等。这些数据能够清楚地显示出当前宏观经济处于何种状态，进而可以使投资者做出对股市大势的判断，并采取相应的操作方法，因此也是需要重点掌握的。各种宏观经济政策和措施的实施，必然会给股市带来重大影响。如国家在不同时期所采取的扩张性的货币政策或紧缩性的货币政策，就会导致股市走牛或者走熊，对此更加不能忽视。

但是，我们在这里要再一次强调的是，虽然股市大势与宏观形势具有密切的相关性，尤其是股市具有提前反映宏观经济形势的特点，然而这种反映不是简单的因果关系，不是有什么宏观形势就一定会有什么股市大势，而往往表现出非常复杂的联动效应。由于股市受多种因素的综合作用，尤其是在当前的中国股市，庄家操纵行为尚未有完全绝迹，加上股市政策的多变性，因此，股市大势有可能提前反映宏观形势，也有可能滞后反映宏观形势，还有可能与宏观形势出现不一致的地方，也就是我们常说的背驰现象。比如，1998 年 5 月 25 日，美国总统克林顿启程访华，这是 10 年来第一次在任的美国总统来华访问，其意义可想而知。尤其是股市构成利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的是，随同克林顿来华的还有一个庞大的经济班子，在克林顿访华期间签署了一大批重大的经济合同与协议，总金额近 30 亿美元，中国一大批上市公司受益，其中纺织、航空、汽车、能源等板块更是大面积受益。按理说，这是实质性地重大利好，然而中国股市作出的反应却也是股市大跌。造成上述不正常现象的原因，主要是一些主力庄家将这些利好事件当作了出货的机会，从而挫伤了一般投资者的信心，最终导致股市大跌。由此也说明，我们不能简单与机械地看待宏观形势对股市大势的影响，而要综合分析各个方面的因素，包括主力庄家的动向。尤其是对于一些突发性的政治事件，更要慎重对待。像 1999 年 5 月 8 日北约导弹袭击我国驻南使馆的事件，确实对股市构成利空打击。但由于我国有较强的处理国际争端和外交事务的能力，加上当时我国整个宏观经济形势较好，因此对股市的影响是短暂的，也是较弱的。因此，10 天之后，中国股市便爆发一轮井喷般的 5·19 行情，并拉开了一场连续 3 年的大牛市。能全面分析宏观形势的投资者大获全胜，而片面看待导弹事件的投资者则损失惨重。

总的来说，无论股市的涨跌是如何的复杂，但它的每一次涨跌都与国内国际的政治经济形势息息相关，关键是我们要全面分析，综合考虑，正确判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

从政策导向看大势

打开中国股市十多年发展的走势图，你不难发现，那时起时伏的曲线，很大程度上是政策勾画出来的。鼓励性的政策必然导致股市上涨，而抑制性的政策必然导致股市下跌。这是屡试屡灵的规律。无论是中国的管理层还是股评界，无一不承认中国股市在相当程度上还是政策市。在相当多的时候，政策决定了股市的涨跌，甚至是暴涨暴跌。因此，我们可以看到，在股票市场上，每天都充斥着各种各样的消息，其中传播得最广、也最引人注目的，无疑是政策消息。不管这些政策消息出发点如何，落脚点在哪，都可以成为引起投资者决策变化的重要因素。

投资者一般将政策消息划分为利好消息和利空消息。利好政策出台，股民欢欣鼓舞，股价扬头向上；利空消息走泄，股民垂头丧气，股价也就掉头向下。纵观中国股市 10 多年来的每一次起落，每一次波动，无论大盘是“井喷”上冲，还是“飞流”直下，我们无一例外地看到，政策在其中起了关键性的主导作用。一条暂停国债期货的消息可以让大盘连刮三日飙涨风暴，而随之而来的一纸重开新股发行的通知又可以将前三日的胜利果实一口吞没；一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

篇《人民日报》的特约评论员文章,可以将大盘连砸三个跌停板,也可以让指数井喷般地暴涨数天……据对上海股市波动情况的资料进行分析,在导致市场波动的因素中,政策因素占了34%,在各种因素中居于首位。难怪有人说:当前股市,不论是技术派还是基本派,最重要的是首先要是"紧跟政策派"! 作为一个中国股民,看大势,首先就要看政策形势。

如果说前面对于宏观经济与政治形势的分析，主要集中于对股市产生长远影响,因而对于中长线投资具有重要意义的话,那么具体的经济政策与股市政策，则对于股市的中线乃至于短线行情起着举足轻重的作用。并且这种作用往往是直接的，是立竿见影的。1993年12月18日,管理层披露55亿新股发行计划后,12月21日上证指数一天下跌118点;1994年8月,证监会宣布"三大"救市政策后一周内上证指数净升350点,涨了110%;1995年5月17日，中国证监会下达紧急通知，在全国范围内暂停国债期货交易试点，5月18日即爆发“井喷行情”，上证指数单日涨幅高达31%,创"政策效应"之最。但接着在5月22日传出证券委会议决定,1995年度新股规模将于二季度下达。受此消息影响,5月23日上证指数暴跌16.4%,创上证指数单日跌幅之最。仅仅经过4个交易日,中国股市在政策影响下,上演了一幕令中国股民悲喜交加的暴涨暴跌。前三日"井喷"上涨何其迅速,最后一日疯狂下泻又何其猛烈,真是涨也政策,跌也政策!2000年2月14日,龙年开市第一天，受允许股票质押贷款和向二级市场投资者配售新股的两大利好刺激,沪深股市强劲上扬,以罕见的巨大跳空缺口开盘后一路高开高走,收盘时分别创下9.05%和9.36%的日涨幅,成为1996年12月13日实行涨跌停板限制后的大盘单日涨幅之最。2001年6月大盘反转向下后,到10月22日,沪深股市分别下跌了32%和40%,其跌幅之大为近年罕见。此次下跌的导火索是实行国有股减持方案。而10月22日晚上,证监会宣布停止首次发行和增发股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时减持国有股，第二天沪深股市立即出现巨幅反弹行情。上证指数、深圳成份指数、上海B股指数、深圳成份B股指数以及所有的股票，基本上都以涨停报收。

股票交易就其本质而言，具有典型的自由市场经济的特征。但我国股市是在从计划经济向市场经济的过渡中产生的，因而其从呱呱坠地之日起，就带有浓厚的政策色彩。并且，中国股市作为一个新兴市场，市场体系不完善，法律法规不完备，若单纯依靠市场来调节，其功能并不能使股市健康发展，市场秩序亦难维持，因此，当前的中国股市也需要政府用一定的行政手段来引导与调控股市。无视政策调控在中国股市的作用，显然是不现实的。

事实上，以前西方国家也全盘否定过政府的干预，结果多次酿成剧烈的股灾。自1929年经济危机后，人们重新看待政府的作用，把政府的有效干预作为股市日趋成熟的保障。因为市场机制作为驱动股市运动的自发力量，其对股市不法行为无能为力。西方证券发展的历史证明，仅靠市场力量来推动股市的健康发展是不可能的。因此，在现代股票市场中，既不是完全听任于市场经济和竞争法则的本能作用，也不是完全受控于政策，而是以市场为基础，在保护股市独立地位、市场健全和平等竞争的前提下，制定与市场机制相协调的发展战略与政策，同时将它纳入法制之中。比如，在股市失去理性疯涨时，政府采取一定的措施进行降温，有利于减少股市泡沫，避免股市风险；在股市低迷股民丧失信心时，政府采取一定的措施刺激股市，恢复股民信心，有利于维持股市的健康发展。由此可见，在一定条件下，行政干预是促进股市健康发展的及时有效的手段，且是一定时期内不得不采取的手段。一味的否定政府政策在股市中的作用或者认为政府政策已经完全市场化，都是有失偏颇的看法，都脱离了我国股市的具体国情和经济转轨条件下监管的方式特点。

正因为如此，作为中国股民，不能不关注政策动向，更不能逆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策而动。敏锐地捕捉政策信息，掌握政策导向，无疑是投资获胜的一个最基本条件。不过，我们也要提醒投资者注意的是，股市也有其自身的规律性，其上涨要依赖上市公司的业绩，而上市公司的业绩又依赖整个国民经济的发展，将政策对股市的作用扩大化与绝对化也是错误的。因此，我们应该辩证地看待政策与股市的关系，既要坚信政策威力，也要尊重市场规律。

一、股市政策是股市波动的“导火索”

（一）股市具体政策直接决定股市涨跌

股票市场的变动是社会经济运行的最全面、最综合的反映。股票市场的走势，主要由技术面、基本面、政策面和市场面的复合作用形成的，其中，最基本也是最重要的因素是政策面。股市政策主要包括对股市的基本政策和具体政策两个方面。一般来说，基本政策是长期的，国家对股市发展是支持还是限制，是稳步发展还是加速发展，这些是基本政策。从我国来看，国家鼓励股市发展的决心是坚定的，也是不会轻易改变的。因为无论从哪个方面来说，发展股票市场，强化直接融资功能，是由我国改革和发展的总体趋势决定的，是不会改变的。

股市政策的第二个方面是具体政策，在基本政策已经确定的情况下，股市具体政策变化，虽然不能最终改变股市的发展方向，但却能暂时改变股市的发展进程。中国股市的多次起落与波动，都是缘于某项股市具体政策的变化。从《股票发行与交易管理暂行条例》颁布实施、《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》下发、“稳定、规范、培育和发展股市三项措施”出台、国债期货交易试点被紧急暂停、关于股市的首篇评论员文章发表、调高印花税、禁止国企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒作股票、禁止银行资金违规入市相继出台，到关于股市的第二篇评论员文章发表，还有近年新出现的扩容节奏快慢的调节、有关高层人士在关键点位的讲话发言等等，无一不在股市掀起过或大或小的波浪，一些突发消息甚至改变了大市的原来走向。

1992年初，在邓小平同志提出证券市场“允许看，但要坚决地试”的谈话发表后，投资者信心大增，纷纷杀入股市，引起中国股市第一轮快速上涨行情。5月21日，上交所宣布放开股票交易价格，当日上证指数即从617点飚升至1266点，日升幅达到105%，掀起了一波巨大的“政策升浪”。面对突如其来的暴涨行情，政府管理部门又推出了一系列干预措施，并突击发行新股，结果8月11日起深沪指数迅速暴跌，至12月底，上证指数才在400点上下企稳，累计跌幅68%，又制造了一波“政策跌浪”。

1993年初，允许机构投资者入市的政策引发了新一轮上涨行情，但7月份两次提高利率和整顿金融秩序的政策又使股市向低谷滑行。特别是12月18日管理层披露55亿新股发行计划后，股民一片恐慌，股市持续走低。12月21日上证指数一天下跌118点，投资者称其为中国股市的“黑色星期一”。 在此情况下，证监会先后将此计划更改、部分否定直至全盘否定，每次政策变化都给市场带来剧烈震荡。

1994年，中国股市萎靡不振，基本派和技术派也都灰心丧气了，但“三大救市政策”一亮相，股市立即云开日出，晴空万里。8月1日上证指数就跃上445点的新台阶，比上个交易日上涨112点，到8月5日结束全周交易，收盘指数报683点，一周内净升350点，涨了110%。由此可见政策消息对股市的威力之大，影响之广。

进入1995年，上海股市由原来的T+0交收制度改为T+1交收制度。这一政策变动，又引起市场走出了一段下跌行情，由年初的高点647点一路下跌至2月7日的532点。5月17日，中国证监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会下达紧急通知，在全国范围内暂停国债期货交易试点。5 月 18日爆发"井喷行情"，上证指数单日涨幅高达 31%，创"政策效应"之最。在短短三个交易日里，上证指数从 582 点涨至 897 点，累计涨幅达 54%，其中不少个股狂涨了 1 倍。基本派和技术派都喜气洋洋地告诉股民，大牛市来了，股指要翻番，股价要翻倍。但三天后一纸重开新股发行的通知即将刚刚升起的浪头打压了下去。8 月 23 日抛盘汹涌而出，上证指数跌幅高达 16.4%，创当年上证指数单日跌幅之最。

1996 年下半年，政府为激活股市，两次降低银行利率，导致资金大量入市，引发一波铺天盖地的股市狂潮，由此也导致许多股票出现无理性的暴涨。在此情况下，管理层先后下了"十二道金牌"进行调控，但仍有许多股民"不信邪"，对政策的调控不以为然，继续跟风追涨，结果 12 月 16 日《人民日报》发表了一篇措辞严厉的特约评论员文章，沪深两市应声而跌，最后酿成一轮暴跌行情。许多人高位套牢，损失惨重，这才醒悟：逆政策而动，必然以失败告终。

特别让我们感受到政策威力的，莫过于 2001 年的 B 股开放和国有股减持政策的变更。2001 年 2 月 19 日中国证监会一纸 B 股市场向境内投资者开放的决议公布，一个可以说从建立起来就一直萎靡不振的 B 股市场，便一扫多年的阴霾而大放光彩，复盘后连续几天无量涨停，出现了全世界股市绝无仅有的"有行无市"、"无量涨停"的现象。而后又是一鼓作气，一路高歌，冲关夺隘，指数创下一个个新高，股价登上一个个台阶。短短三个月时间里，沪市 B 股指数从 2 月 19 日停盘时的 83.20 点起步，到 6 月 1 日创下 241.61 点的最高点，上涨 190.4%；深市 B 股指数从 2 月 19 日停盘时的 866.16 点起步，到 5 月 28 日创下 2453.81 点的最高点，上涨 183.3%。短时间内股指大涨一两倍，这在整个世界证券史上也是不多见的。

2001 年上半年，在 B 股市场火暴的同时，A 股市场也是极度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活跃，深沪两市股指连创新高，许多个股价格翻番。6月12日，国务院正式发布了《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，对此消息，许多股民处于茫然状态，不知道这对股市究竟是利好还是利空。而一些经济学家和股评人士则为此大为叫好，认为这是解决国有股一股独大的一个重要举措，对证券市场是一大利好。在此心理的作用下，上证指数于6月15日创下了2245点的历史新高。但是，随着国有股减持的真正实施，投资者逐渐清醒过来。尤其是烽火通信、茅台首次发行时，减持的价格高达21元、31.39元，分别是发行前净资产10倍左右；天大天财增发时，减持的价格同样达到了21.3元，是增发前净资产的5倍。一时间，国有股减持猛于虎，"狼来了"的叫声不绝与耳，股价节节败退，刚开始是增发股公布一家跌一家，后来，只要联想到可能增发的股票，也是应声落马。股指连下台阶，至10月21日收盘，上证指数跌到了1520点。伴随着股指的巨幅下挫，证券市场风雨飘摇，各种传言鹊起。许多券商因无法承担巨额亏损而面临倒闭的危机，占开户绝大多数的个人投资者亏损严重，心态极度恶劣，个别地区出现了股民挤兑营业部现象。由此我们可以看出，一项不成熟的政策措施，对股市的影响是如何之大。

而就在许多股民对股市失去信心之际，2001年10月22日，证监会宣布停止仅仅实行了3个月之久的国有股减持方案，第二天开盘，沪深股市立即出现"井喷式"的巨幅反弹行情，四大指数几近涨停，所有的个股全线上涨，绝大多数涨停，成交量也是成倍放大。上证指数以1642.22点开盘，最高1670.56点，报收于1670.35点，涨149.68点，涨幅达到9.86%。深证成份指数以3423.66点开盘，最高3458.03点，报收于3458.03点，涨314.33点，涨幅达到10.00%。上海B股指数和深圳成份B股指数也双双涨停。

由上我们可以看出，中国股市的大幅升跌几乎都受到股市具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体政策的影响。股市具体政策成为诱发股市波动的内在动因。而从中我们不难得出这样的结论：政策面的突发消息对中国股市的影响已远远超过了市场机制下各种基本面因素的综合作用，中国股市呈现典型的“政策市”的特点。正因为如此，中国股民最要关注的是政策消息，最要遵循的也无疑是政策导向。

作为一国国民经济的晴雨表和风向标，股票市场的走势必然会受到管理当局政策变化的影响，甚至有时会反应过度。这在所有的股市都是不可避免的。不过，值得我们注意的是，政策的影响在我国股市反映得特别突出。以下是 1992 年以来上海股市与政策变

时间	峰谷	指数	政策变动
1992 年 5 月	高峰	1429	(1)邓小平讲话(2)放开股价
1992 年 11 月	低谷	380	8 月 10 日后政策趋向保守
1993 年 2 月	高峰	1536	开放机构入市
1994 年 7 月	低谷	325	(1)高速扩容(2)整顿金融秩序
1994 年 9 月	高峰	1052	三大救市政策
1995 年 2 月	低谷	524	(1)恢复扩容 (2)国债为主政策
1995 年 5 月	高峰	925	暂停国债期货交易
1996 年 1 月	低谷	550	高速扩容
1996 年 10 月	高峰	1250	(1)稳定发展，适当加快的政策 (2)降低利率
1996 年 12 月	低谷	860	(1) 人民日报特约评论员文章 (2) 十二项调控措施
1999 年 6 月	高峰	1750	(1) 人民日报特约评论员文章 (2) 开征利息税(3)三类企业入市
1999 年 12 月	低谷	1350	大规律扩容
2000 年 8 月	高峰	2100	(1) 允许股票质押贷款 (2) 向二级市场投资者配售新股
2001 年 6 月	高峰	2245	(1) 大力培育机构投资者 (2) 推出开放式基金
2001 年 10 月	低谷	1520	国有股减持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动之间的关系：

由上我们可以看出，中国股市的升跌几乎都被政策所左右。对此我们没有必要否认，也没有必要掩饰。市场化原则并不意味着政府身影的消失。基本经济学原理告诉我们，市场失灵的存在产生了政府调控的需要。索罗斯袭击中国香港股市时，香港政府毫不犹豫地动用上百亿的资金进行了回击。事实证明，香港当局的干预政策不仅是明智的而且是必要的。2001 年美国启动以允许上市公司更大程度地进行股票回购为主要内容的“紧急措施”，对美国股市抚平 9・11 事件的创伤，维护股市稳定的作用是显而易见的，美国证交会的干预最大限度地保护了投资者的利益。这充分说明，对于高风险的股票市场，在意外情况下进行政府干预的政策效应是积极而又显著的，有形的手可以弥补无形之手的先天不足。一味地否定政府政策在股市中的作用或者认为政府政策已经完全市场化，都是有失偏颇的看法，都脱离了我国股市的具体国情和经济转轨条件下监管的方式特点。因此，作为中国股民，一定要对股市具体政策保持高度的敏感性，牢牢地把握政策的脉搏，根据政策的导向决定自己的操作原则，否则的话，不但赚不到钱，反而有可能赔得血本无归。

(二)炒股票不能逆政策而动

不论是过去、现在还是将来，我们都绝对不能忽视政策的影响，漠视政策的导向。在股市发展过程中，我们可以看到，有的股民无视政策的作用，甚至逆政策而动，结果无一不是碰得头破血流。

1992 年上半年，股市狂涨，上海股市的平均市盈率达到 200 倍左右，许多股票价格翻了几个跟头还没有止住的迹象。管理层一再打招呼要理性操作，防范风险，但无人肯信。许多机关不办公了，组织人员集资去炒股；一些企业也不搞生产了，把生产资金扔进了股市；连银行也从金库里拿了钱往股市里跑……在此情况下，管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层开始采取一系列降温政策,终于将疯涨的股市制服,许多投资者这才品尝到了不相信政策威力的后果。

1996年,股市出现了非理性的暴涨与疯狂的炒作,为了维护股市秩序,从10月开始,证券监管部门采取了一系列调控措施,连续颁发了被称为“十二道金牌”的一系列规定:包括《关于规范上市公司行为若干问题的通知》《证券交易所管理办法》《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》《关于防范运作风险、保障经营安全的通知》《关于严禁操纵信用交易的通知》《关于加强风险管理和教育工作的通知》等。难以置信的是,许多股民对政策的调控不以为然,以至每项抑制股市过热的政策出来,股市不是正常回落,而是继续攀升。面对股票极度过热情形,管理部门终于在12月15日这天采取了非常措施。这天,新华社播发了12月16日见报的《人民日报》特约评论员文章《正确认识当前股票市场》。与此相配套的措施是,国家计委和国务院证券委于12月15日共同宣布,1996年股票发行规模为100亿元,相当于1995年的两倍;同时沪深两市实行涨跌停板制度。《人民日报》的特约评论员文章见报后,沪深两个市场立刻做出了剧烈的反应。从16日至20日,短短的5个交易日,沪市大盘从1250点高台跳水,狂泻不止,直到863点才打住,竟跌去了近400点,深圳从4522点一路下滑,中间甚至没有喘息休整的机会,至3114点才盘住。惨烈的行情无情地将追涨股民悉数套牢。

股市里,股民是最没有记性的。1997年,当股市恢复元气后,却又再一次从“弱牛”到“壮牛”进而变成了“狂牛”甚至“疯牛”,个股疯涨,大盘狂升,股民更是狂热:珠江三角洲出现了农民卖掉了拖拉机进城买股、工厂停工入市炒股的局面,与此同时,西方国家也有人想借香港回归将港股炒到2万点,造成巨大的泡沫经济,以图浑水摸鱼从中牟利。此事引起了中央的高度警惕,决心对内地股市予以坚决平抑。为此,国家证券管理部门从4月份开始,采取了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约十来项实质性措施，试图促使狂奔的中国股市停顿下来。1997年4月上旬，国务院证券委发布了《可转换公司债券管理暂行办法》,同时中国证监会公布了1997年度40亿元的可转换债券发行规模。4月下旬,中国证监会发出通知,开始正式受理各地剩余的32家历史遗留问题企业的上市申请;5月5日,中国证监会宣布下达计划已定、尚未公布的50亿元新股发行额度,从而使1997年的新股发行总额度达到了150亿元; 5月9日，国务院发出通知，决定从5月10日起将证券交易印花税税率由3‰提高到5‰。由于政策的滞后性,这些措施并没有起到遏制股市的作用,5月1日证监会公布50亿新增新股额度，开市后股价反而脱缰狂奔，以为利空出尽,当大展宏图。5月12日上调印花税的头一个交易日,沪深股市不跌反涨,当天120只股票封在了涨停板上,大盘指数也创下了1500.39点和6012.22点的收盘新高。一些股民甚至打出“下定牛心,不怕跌停,排除抛盘,去争取利润”的口号,全然不顾市场风险的日益扩大。股票市场对政府调控措施的漠视终于引来了管理层的重拳出击。从5月中旬开始,国家有关管理部门开始从供给和需求两个方面加大调控力度。国家计委、国务院证券委宣布1997年股票发行规模为300亿元,较1996年翻番;国务院证券委、中国人民银行、中国经贸委作出规定,严禁国有企业和上市公司炒作股票;中国人民银行发出《关于禁止银行资金违规进入股票市场的通知》,堵死了证券经营机构通过国债市场融通资金的渠道。与此同时，加快了新股发行与上市速度，仅5月份深沪两市就发行新股40余只,上市新股30只。在此情况下,深沪股市终于停止了上涨态势,于5月中旬开始反转向下,中国股市从此又步入了一轮大调整之中。股市交易极为清淡,两市的成交量从1997年5月的每天高达450亿元,走到12月,竟跌到了每天只有四五十亿元。现在回过头来看,当时管理层对股市过热的平抑和调控是恰当的,也是及时的。如果不是当时采取强有力的措施坚决将泡沫经济打压下去,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国也极有可能成为这场金融危机的重灾区,其后果不堪设想。但当时许多股民没有意识到政策的苦心,反而逆政策导向而动,疯狂的参与股市炒作,为已经偏离正常航道的股市推波助澜,最终尝到了苦果。

历史已用大量的事实说明，忽视政策的导向，甚至逆政策而动,很可能碰得头破血流,赔得血本无归。

(三)对股市政策要正确理解

对股市政策保持高度的敏感性，这是股民必备的基本功之一。但是,仅仅是敏锐地捕捉和关注股市政策还远远不够,更为重要的是要能够全面正确地理解股市政策，真正了解股市政策出台的目的、意义及其对股市的实际影响,而不能简单地以利好消息或利空消息对待。在这方面,许多股民也是有着深刻教训的。

1994 年 7 月底，国务院有关领导与证监会商定推出三大救市政策，包括暂停新股的发行；严格控制上市公司配股的规模；发展股票共同基金,试办中外合资的基金管理公司等。毫无疑问,这三大政策对当时低迷的股市具有明显的政策扶持意义。但是,许多股民却过于夸大了政策的作用,有的人甚至还幼稚地推论:证监会秘书长讲话，上海涨了 30 点；证监会主席讲话，上海涨了 100 点；现在是国务院领导发话，上海肯定要涨 200 点！于是许多人头脑发热，情绪激动，盲目地杀入股市，跟在一些投机机构后面进行疯狂炒作。仅一周时间,沪市上涨了 105%,深市上涨了 67%,许多个股上涨幅度超过 200%。其实，当时的政策是引导股市稳步发展，而绝不是希望其盲目暴涨。况且其中许多政策也不是一下子就能实现的。如新股发行虽然停止,但已经发行的股票还在上市;试办中外合资的基金管理公司,即使到现在也未完全实现。把这三大政策盲目看成简单的利好消息的股民，最后在 9 月份的暴跌行情中无一不成为套牢一族，8 月份的纸上富贵一下子成为过眼烟云。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996 年 12 月 16 日《人民日报》发表特约评论员文章《正确理解当前股票市场》，这本来是管理层对当时股市极度过热、许多股票无理性暴涨而向投资者发出的风险提示，但许多人却对此作了片面理解，认为这是管理层抑制股市发展的信号，是最大的利空消息，于是惊恐不已，不计成本地大肆抛售，以至当天沪深股市暴跌，几乎所有的股票都收于跌停板。虽然随后中国证监会、沪深交易所负责人都先后告诫投资者要正确理解《人民日报》特约评论员文章，指出文章的目的是为了规范市场行为，保护投资者利益，但仍有人失去理性，一个劲地割肉斩仓，结果在短短 5 天之内，沪市狂泻了近 400 点，深市大跌 1300 多点。事实上，此次调整仅 2 周就结束了，以后大市以更加顽强的态势一路单边上扬，并于 3 个月后创下新高。未理解管理层调控目的而无理性抛售的股民，损失惨重。有人认为是《人民日报》“误导”了他们，实际上是他们没有正确理解《人民日报》的文章。

其次，我们不但要正确理解股市政策出台的目的与意义，而且还要正确估计股市政策对股市的影响力。中国股市虽然是一个封闭的小型股市，不到 2 万亿的流通市值仅只相当于美国几个基金的净资产值，因此政府的调控能力极强。但是，政策的调控也需要在市场的配合下才能发挥其作用，况且，中国股市也并不完全是只受政策调控的力量上下涨落，而同时还受到其他许多因素的影响，如宏观经济环境、资金供求关系、企业经营状况、实际利率，甚至也包括周边国家和地区市场的影响等等；再者，随着股市的不断规范与投资者的不断成熟，政策对市场的影响力也有逐渐减弱的趋势；另外，市场反应与政策消息也不是完全同步的，有时市场反应滞后，有时市场反应又超前。如果我们以为只要有利好的政策出台，股市就会百分之百地大涨；只要有调整的政策出台，股市就会立竿见影地下跌，我们就有走入误区的可能。1999 年的 5·19 行情，明显地受到了管理层的高度呵护，尤其是 6 月 15 日的《人民日报》特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约评论员文章，无论是其语气、语调，还是相应的政策力度，都远远超过了以往任何一次，但行情的力度却是1994年以来最小的，持续的时间是最短的，而且从超强市到极弱市的演变速度也是最快的。1999年许多人在5·19行情中解套，又在5·19行情里套牢，就与他们没有正确理解《人民日报》特约评论员文章有关。尤其是在被视为股市又一大利好的《证券法》实施的7月1日，股市不仅没有像许多人预期的那样向上飙涨，反而是掉头向下。当天深沪股市600多只股票齐刷刷地跌停，砸死在地板上，上海股市狂泻128点，深圳股市跌去298点，许多股民一天之中将5·19行情的胜利果实几乎损失殆尽。7月28日，中国证监会发出《关于进一步完善股票发行方式的通知》，对新股发行方式做出了重大改进。对于这一利好消息，股市几乎没有什么反应。8月30日，在九届全国人大常委会第十一次会议上，通过了修改个人所得税法的决定，恢复征收利息税。对如此重大的利好消息，股市也无动于衷，继续向下滑落。9月8日，中国证监会发布了《关于法人配售股票有关问题的通知》，允许国有企业、上市公司等三类企业投资股票二级市场。9月9日，上证综指和深证综指分别大涨6.58%和6.02%。但是，如此利好消息，也只给股市带来一日狂欢，并且狂欢之后，是更加快速的下跌。10月27日，各大媒体公布，国务院批准保险公司通过购买证券投资基金间接进入证券市场。有人认为仅这一个消息，就抵得上前几年所有利好消息的总和，但股市依然是波澜不惊，仅仅是稍涨一点后，又滑到了下降通道。所有这些都表明，随着市场规模的日益扩大，以及政策使用频率的过多、过快，政策对市场的作用和影响正在迅速减弱。如果我们对此不正确认识，正确分析，一听见有利好政策出台，就以为股市会大涨几十几百点，其结果必然成为政策消息的牺牲品。

回顾我国股票市场十多年的风雨历程，政府政策在股票市场打下的深刻烙印依然清晰可见。但从中我们也可以清楚地看到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年以前我国股市表现出波动幅度大、持续时间短的特点，而 1997 年后股指走势相对平稳，并且波动周期延长，这说明随着我国市场经济逐渐走向成熟，管理层监管手段日趋市场化，市场参与者的投资行为日益理性化，“政策市”效应有逐步减弱的趋势。

下面是中国股市政策利多效应的情况。

时间	政策概述	指数绝对涨幅	上涨时间
1991 年 9 月	深圳市政府出资 2 亿元救市	100%（深综指）	1 个半月
1994 年 7 月	三大政策：1. 国有股法人股年内不上市；2. 严格控制配股规模；3. 扩大入市资金范围。	223.26%（沪综指）	1 个半月
1995 年 5 月	关闭国债期货，暂停发行新股，允许券商融资	64.60%（沪综指）	3 天
1996 年 4 月	1. 停办保值储蓄业务；2. 国务院领导要求加快发展股市	224%（沪综指）	8 个月
1997 年 5 月	管理层再次强调“稳步发展，适当加快”八字方针	30%（沪综指）	5 个月
1999 年 5 月	允许三类企业入市等系列发展股市的政策	67.72%（沪综指）	1 个半月
2000 年 2 月 24 日	1. 允许券商以股票质押贷款；2. 新股向二级市场配售	67.7%（沪综指）	4 个月

由此可见，虽然说中国股市有着其自己的特殊性，但既然是股市，就不可能摆脱市场与生俱来的内在规律，市场本身的内在驱动力（无论向好向坏）起着根本性的作用，这便是经经济学家们说的，所谓“看不见的手”。当然，市场是人组成的，特别是在中国这种现实情形下，市场决策者的态度又在不同阶段产生至关重要的作用，这就是“政策调控”。在现实操作中，政策调控的力量往往明显，更立竿见影。但外因总要通过内因或多种外因一致时才能充分发挥作用。任何政策都必须与股市自身的运动节奏相合拍，才能起到事半功倍的效用。

还有一点需要我们注意的是，由于政策消息的披露方式和时机还不够科学，以至少数机构投资者或超级大户越来越多地利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策消息作为他们操纵市场的工具。他们利用人们对政策消息的过度期望，而大肆进行投机活动。或者以所谓的利空消息打压股指，以掩护其吸货；或者又以利好消息拉升股指，以此创造出货的机会。因此，对于股市政策消息，我们虽然需要保持高度的敏感性，但也必须正确理解和全面分析，绝不能把政策消息简单化，更不能盲目跟风，以免误入圈套，跌进陷阱。

二、经济政策是股市波动的“助推器”

股市的长期趋势无疑是由经济周期所决定的，但国家的重大经济政策，如产业政策、税收政策、货币政策等等（当然更包括上面所说的股市具体政策），则对股市的中短期趋势具有极大的影响。毫无疑问，国家对股市的鼓励性政策必然刺激股价上扬，抑制性政策必然导致股价下跌。

政策是政府实施宏观调控的杠杆，政府的经济政策与股市有着千丝万缕的联系。作为一位成熟的股民，不能不深刻认识国家经济政策的重要性，不能不密切关注国家经济政策的变化。透过政策来分析股市行情，是预测股市走向的一个很重要的途径。

货币、财政和汇率政策是现代市场经济条件下，政府能够主动调控市场的三大政策。传统的市场经济观点（即当今经济学流派中的“新古典学派”）认为，“一切由市场决定”，“管得越少的政府就越是好政府”，因为市场本身能够保持供求自动平衡。随着市场条件的变化，比如 20 世纪 20 年代末 30 年代初世界性的“大萧条”，特别是强调政府干预的凯恩斯宏观经济政策被政府广泛采纳以后，50 年代以来这种“自由放任”的观点逐渐被人们认为是“落伍”的“经典理论”。至今凯恩斯的理论仍被多数国家的政府所采纳，或者至少作为主流的参考意见影响着政府政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总的来说，宽松的货币政策必然增加资金供应，促进企业发展，从而推动股市向上发展；税收政策方面，调高个人所得税，则会影响社会消费水平，引起商品的滞销，从而对公司生产规模造成影响，导致盈利下降，股价下跌；能够享受国家减税、免税优惠的股份公司，其股票价格则会出现上升势头。而这些都是政策因素，通过公司盈利和市场利率产生一定的影响，进而引起股票价格的变动。了解这些变动和以及导致变动产生的政策性原因，是股民入市必修的一门基本功。下面我们具体分析对股市影响较大的几项主要经济政策。

(一)货币政策

对于整个社会的货币供应量的调节，需要一种宏观经济政策来体现，那就是货币政策。国家的货币政策根据其运作方向可以分为紧的货币政策和松的货币政策。紧的货币政策是减少货币供应量、提高利率、加强信贷控制。如果市场物价上涨，需求过度，经济过度繁荣，秩序混乱，这种状况被认为社会总需求大于总供给，这时中央银行就会采取紧缩货币的政策以减少需求。如从 1993 年开始，我国通货膨胀的压力越来越大，主要原因是产权不明晰，内在的投资冲动形成的倒逼机制使重复投资大量增加，于是我国采用了紧缩银根的做法，即采取紧缩的货币政策。包括提高利率，开办保值补贴率等。许多股民发现存银行每年的利息都在 15% 以上，于是纷纷把钱从股市里撤出来存进银行。更加关键的是，在紧缩银根的做法下，大量的上市公司没有办法拿到贷款，而他们所生产出来的产品也可能由于买家得不到贷款没有资金支付，造成了产品积压或者应收账款的增加，使上市公司的财务以及生产状况陷入危机，这种情况下上市公司的业绩就不会好，整个大势也就不会活跃。

相反，松的货币政策则是增加货币供应量、降低利率、放松信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷控制。如果市场产品销售不畅、经济运作困难、资金短缺、设备闲置，被认为是社会总需求小于总供给，中央银行则会采取扩大货币供应的办法增加总需求。从总体上来说，松的货币政策将使得证券市场价格上扬。其原因一是为企业生产发展提供了充足的资金，利润上升，从而股价上升；二是社会总需求增大，刺激生产发展，同时居民收入得到提高，因而对股票投资的需求增加，股票价格上扬；三是银行利率随货币供应量增加而下降，部分资金从银行转移出来又流向股票市场，也将扩大股票市场的需求，同时利率下降还提高了对股票价值的评估，二者均使股票价格上升；四是货币供应量的过度增加将引发通货膨胀，适度的通货膨胀或在通胀初期，市场表现为繁荣，企业利润上升，加上受保值意识驱使，资金就转向股票市场，使股票价值和对股票的需求均增加，从而股价上升。投资者如果抓住这些政策契机，在股市行情看好、股价上扬时杀进去，就可以大获其利。比如从 1996 年开始，我国为了摆脱经济增长缓慢的阴影，先后进行了 8 次降息，这是货币政策由紧到松的标志，沪深股市也由此走出了一轮长达 5 年之久的大牛市。但值得注意的是，过度宽松的货币政策将导致货币投放量太多，最终可能造成通货膨胀；在通货膨胀时货币将贬值，而贬值又将直接导致股票市盈率的上升，最终使股价下跌。

货币政策主要包括货币量供给和利率政策两方面。当市场存在过热之虞时，中央银行一般都会采取紧缩银根、提高利率的政策，这个政策通过两个渠道影响股市，使得股市回落：一是影响上市公司的业绩，二是影响“折现率”。从上市公司的角度看，紧缩银根和提高利率，加大了上市公司融资的难度和成本，因此抑制了追加投资的意愿，业绩上升也因而更加困难，所以股价回落；从投资者角度看，提高利率使得其他金融工具（如定期存单、新发行的国债等）的收益率上升而增大了吸引力，从而造成股市资金的分流。另外，机构投资者的融资成本的上升也会抑制对股票的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，货币政策的作用大多是通过利率来完成的。实际上，在所有影响股票价格的宏观经济因素中，利率是最为敏感的因素。一般来说，利率哪怕是极微小的变化，都会引起股市的价格变动。从理论上讲，利率走势与股市走势呈相反方向运行。也就是说利率上升，企业的经营成本增加，利润减少，可供股票投资者分配的股息、红利当然也会减少。这样由于股票的投资吸引力下降，银行储蓄回报率提高，投资者会把资金从股市撤出，转存银行。股市由于资金减少，就有可能出现股票供过于求的局面，最终引起股票价格下跌。反之，利率下降，会导致资金从银行流回股市，股价便会上升。并且，经验表明，股票价格通常在利率下跌前夕或开始下跌后不久到达最低点，然后逐渐回升。

进一步分析，利率变动往往会从以下几个方面影响股票价格变动：

1. 利率的变动使银行存款的吸引力发生变化。银行信贷市场与股票市场是两个相互争夺资金的市场，整个社会的资金量是有限的，银行存款数量同购买股票资金量成反比例变化。银行存款数量增加，购买股票的资金量减少。这样，股票价格会下跌。相反，当银行存款的可动用部分资金减少时，购买股票的资金就会增加，对股票的需求量就会上升，股价也会上升。

利率的变动可以直接影响银行存款量的变动。这是因为，天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。投资者持有金融资产的基本目的，就是获得利息收入。而每个投资者的资金是有限的，投资了此，就不能投资彼，如果投资股票，就不能投资其他。一般来说，在收益率相同的条件下，投资者会选择安全性较高的金融工具；而在收益率不同的条件下，投资者自然会选择收益较高的工具。因此，当利率提高时，利息收入增大，这时，同等条件下，由于投资股票的风险增大，居民会相应地增大一部分定期存款，从而导致股票市场资金供应减少。同时，利率的提高会相应地提高贷款利率，限制投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者利用贷款投入股市。相反，当利率下降时，利息收入下降，存款的吸引力下降。这样，居民会动用存款来增加对股票的投资，金融资金增大，银行可贷资金减少，从而拉动股票价格的上升。同时，在利率下降时，贷款成本减少，在存在信用交易的条件下，一些投资者利用贷款来投资股票，也将进一步扩大对股票的需求。我国从1996年以来数次降息，股票市场应声而起，就是明证。

2. 利率的变动影响股息从而影响股市价格。在市场经济条件下，大多数企业都是利用贷款来从事经营的，即使没有利用贷款，在会计计算上也会相应地按照机会成本核算经营效益。在这种条件下，当利率上升时，增加了企业的生产成本，减少了税后利润和分派给股东的利润，这就会使股票价格下跌。同样，当利率下降时，企业的贷款成本下降，生产成本减少，这样，在其他条件不变的条件下，企业的税后利润增加，分派给股东的利润也会增加，这就会刺激股票价格的上升。

3. 利率变动预示着宏观经济环境的变动，从而影响股价变动。通过利率的变动可以反映社会总供求关系。一般来说，当利率下降时，预示着货币的供应量增加，社会总需求增大，经济有可能走向繁荣。而当利率上升时，总需求会减少，经济开始走向衰退。利率的这种变动，一般有其规律性：当经济过热时，通货膨胀压力加剧，利率就会上调，从而酝酿着一次经济衰退；而当经济处于衰退状态时，市场总需求疲软，利率就会下调，新的一轮繁荣即将开始。由于宏观经济环境直接影响着股价的变动趋势，因而通过利率的变动，可以找出宏观经济形势的变动趋势，进而把握股价的变动大势。

经济学家根据股票价格与利率的关系，总结了一个股票理论价格的运算公式：股票理论价格＝股息红利收益率/利率。当然，股票的理论价格并不一定等于股票的市场价格，很可能二者还会存在相当大的差距。但是，它对于我们预测股票市场价格的变化趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势提供了十分重要的理论依据。对于广大股市投资者而言，如果能够适时、准确地把握好利率走势情况，也就能够预测股市的整体趋势，这样就可以制定正确的投资策略。

那么，投资者如何适时、准确地把握好利率走势呢？我们可以从以下情况进行考察。

国家的利率是根据经济发展的现实情况，并遵循市场规律制定的。当国家经济出现过热情况时，一般表现为通货膨胀压力增大，投资需求过猛，政府为了保证经济平稳、健康发展，往往会采取提高利率的办法抑制通货膨胀。而这时股市也往往表现为牛市行情的冲顶过程，风险已十分巨大。一旦利率提高或有可能提高，股市暴跌就有可能随时发生。例如，1993 年我国出现了经济过热情况，先后出现房地产热、开发区热、股票热，通货膨胀率持续上升，政府为了抑制经济过热，采取了紧缩银根政策，提高利率和保值贴补率，并进行了长达 3 年之久的治理整顿，最终导致了我国股市持续低迷，上证综合指数从 1993 年 2 月份的 1558 点一直跌到 1994 年 7 月的 333 点，到 1996 年初上证综合指数还停留在 500 多点的水平。而 1996 年以后我国经济终于实现了“软着陆”，为了刺激经济发展、鼓励投资，1996 年 3 月 30 日，中国人民银行发布公告，决定从 4 月 1 日停办新的保值储蓄业务，4 月 29 日和 8 月 23 日又连续两次降息，大批资金从银行转向股市，从而演绎了一场波澜壮阔的牛市行情。

华尔街有句名言：“股市随着利率的变动而涨跌。”因此，利率也是投资者预测股价走向的一个重要指标。一般来说，当利率上升时，股价下跌；当利率下跌时，股价上涨。这是被中外股市反复验证了的事实。如近年来，世界各国频频降息，美联储 1998 年下半年对其利率做出三次调整，美国股市均做出了强烈的反应，在短短一个多月的时间里，华尔街股市的道·琼斯指数上涨了 2000 多点。在中国股市，这种因利率变动而导致股市变动的情况也非常典型。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990 到 2002 年 2 月，人民币利率共调整过 13 次，每一次股市都做出了反应。下面是利率与股市联动时点的比较表：

利率		股市		时间差(月)
变动时间	变动内容	变动时间	变动内容	
1990/8	降息	1990/12	盘升	3
1993/5	加息	1993/2	盘跌	2
1996/5	降息	1996/1	盘升	3
1997/10	降息	1997/5	盘跌	4
1999/6	降息	1999/5	盘升	1

由于利率走势和股市趋势呈反向运行，这就给予我们这样的启发：研判利率走势的“顶”和“底”，对寻找股市走势的底或顶具有极为重要的参考价值，这实际上也是一种从宏观角度捕捉股市大机会的手法。不过，股市相对于利率的反向走势具有提前或滞后的特性，即利率见底之前，股市有可能先行见顶，或利率见顶之前，股市已提前完成探底过程甚至出现缓慢回升。两者并不一定是同步运行或同时发生，这就要求我们不可过于机械地根据利率走势选择股市的买卖点。

2002 年 2 月 22 日，中国人民银行决定再一次降低金融机构人民币存、贷款利率。金融机构各项存款年利率在现行基础上平均下调 0.25 个百分点，各项贷款年利率在现行基础上平均下调 0.5 个百分点。这是 1996 年开始连续 7 次降低银行存贷款利率以来，第 8 次降低银行存贷款利率。

此次降息，我们认为对于股市的长远发展有三个方面的重要影响：一是有利于包括上市公司在内的各界企业提升业绩；二是有利于凸显股市的投资价值；三是有利于推动闲散资金进入股市。中央银行采取利率、存款准备金率同时下调的双重举措，调整的力度实属较大，显示松动宏观经济政策的大背景已经确立。由于贷款平均利率比存款平均利率多下调 0.25 个百分点，首当其冲的受益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，是包括所有上市公司在内的企业。企业利息支出降低，财务成本降低。据测算，此次降息将使企业全年减少300多亿元的净利息支出。对于股市来说，增加了上市公司提升业绩的外部条件。除了银行和其他金融业面临挑战外，房地产股、汽车类股、航空、航运、石油化工股及基础建设类股等将会从中受益匪浅。而上市公司经营业绩转好的预期效应，也会在一定程度上凸显股市的投资价值，对增强投资者信心将产生积极的作用。

但是，我们也应看到，由于目前我国股市中一些问题仍然悬而未决，加上受到前期股市大跌阴影和财富效应不再等因素影响，本次降息对股市的积极影响将有所抑制，是否能真正吸引场外资金入市和改变股市走势，还有待于进一步观察。不过，从长远看，降息将通过促进实体经济增长的影响，对股市未来发展构成实质性利好是毋庸置疑的。

(二)财政政策

与货币政策配套的是财政政策。财政政策对股市的整体影响体现在两个方面。一是财政规模。财政规模的扩大和缩小会对国民经济的发展产生直接的刺激或抑制作用，从而影响股票市场的走势。财政规模扩大，意味着固定资产投资规模扩大，而投资的扩大会拉动经济，促进市场的繁荣，使股价上涨。反之亦然。二是施政的重点。财政规模的增减会影响整个企业界，而施政重点的变化会影响某一类企业业绩的变化。比如，政府如果采取住宅政策为重点，则与房地产有关的股票价格肯定将发生变化。举例来说，1997年金融危机之后，大量的上市公司因为整个宏观经济陷入通货紧缩的状态，生产出来的产品没有销路，工厂开工不足，生产能力被放空，业绩下滑，股价下跌。在这种情况下，最紧要的任务就是启动内需，大量增加财政支出，投入到公共设施的建设中，比如修路建桥等等。由于这些资金被投入到原材料生产企业后，使原材料生产企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业被放空的生产力得到释放，下游厂家经过一段时间的传导后也得到了复苏，整个经济就被启动起来了。事实证明，财政政策对股市的影响是直接而又明显的。政府积极的扩张的财政政策会促使股市上扬，而紧缩的财政措施会抑制股市过热。

（三）税收政策

税收是财政收入的最主要来源，而税收政策是国家调控股市的一种重要的经济杠杆，合理完善的税收政策对于股市规范化建设起着重要作用。国家对企业的税收政策和证券市场的课税规定往往会影响投资者买卖股票的决策。税种和税率的变化有益于企业的利润分配时，股价就会上升，反之则会下跌。因此，一般在税率调整时期都会有股价的波动。

根据美国的经验，股市税收政策的指导思想是：按照股市自身运行规律，规范设置税种，合理确定税率，保障股市规范、稳健、有序地运行。根据股市运行特点，股市征税一般包括以下内容：证券发行环节的征税，证券交易环节的征税，证券投资所得的征税，证券财产转移的征税。美国认为开征证券交易税不利于资本流动，故已将其取消。但在股市发展初期，市场上投机盛行，征收证券交易税有一定的调节作用。美国现行证券税收制度以个人所得税和法人所得税为核心，并以这两个税与遗产税、赠与税及社会保障税组成直接税体系。美国所得税实行综合所得税原则，因而公民和法人的所得不分来源综合计算纳税所得。美国主要有以下四种证券税收：①证券交易税。该税主要上缴联邦政府，由证券交易委员会代为征收。②证券交易所得税。其中联邦个人交易所得税采用累进税率方法征收，个人长期净资产（持有一年以上）所得税率为 20%，最高不超过 25%；公司证券交易所得税为 28% 左右。③证券投资所得税。计算股息和利息时要扣除本该获得的银行存款利息再征税，对个人的征收税率分 15% 和 28% 两级，对公司的征收税率分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15%、25%、34%三级。④投资基金税。当满足规定条件时，投资基金向其股东分配收益可免征所得税。

目前我国的证券税主要包括印花税、所得税、营业税三种。其中对股市影响最直接的是印花税。目前A股交易印花税的现行税率为0.2%，B股交易印花税的现行税率为0.3%。其次是所得税。目前我国对资本利得不征所得税，股息、红利的所得税税率为20%，企业所得税税率一般为33%。第三是营业税。从2001年5月1日开始，营业税税率一般为7.5%，2002年降为6.5%，2003年将再降为5.5%。我国现阶段为了鼓励大众投资，暂免对股票投资收益收税，表明了政府对股票投资的扶持态度。

税收政策既可以直接影响投资者的收益（如收取印花税），也可以通过对企业收益的影响（所得税）间接影响投资者的收益水平。毫无疑问，税率降低，将刺激股市上涨，而税率增加，则抑制股市上涨。1990年，在首批股民暴富效应的影响下，深圳股市出现暴涨行情，许多股票十倍甚至数十倍的上涨，投机气氛浓厚。在此情况下，政府推出了降温政策，其中一项便是开征印花税和入息税。当时深圳市政府规定卖出股票者需要缴纳股票市价金额6%的印花税，在年终分红派息时，股民所得超过银行一年期存款利息部分，要缴纳10%的个人收入调节税。此项政策一出台，狂涨的股市立即掉头向下，最后竟演绎成一轮狂跌。由此可见税收政策的影响力之大。1999年，B股的印花税从0.4%降到0.3%，当时也引发了一轮比较像样的行情。

2001年11月16日财政部再次调整证券交易印花税税率，将税率下调到2‰。显然，在股票市场极度低迷的环境下，政府出台如此猛药，其扶持股市走强的目的不言而喻。果然，减税政策出台当天，深沪股市均跳空高开，跳空缺口超过百点。不仅如此，对中国股市的长远发展来看，减税举措也将产生积极影响。一方面，A股交易印花税下调50%。如按本年证券交易印花税计划收入数380

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿元来测算，全年市场交易成本可减少190亿元，这对市场资金面将带来较积极的影响。其次，调整证券交易印花税税率顺应全球主流趋势，提高了市场的竞争力。更重要的是，在投资者普遍对当前的市场是牛还是熊难以判断的时候，应该说政策方面发出的是支持股市继续向上的信号，这必将进一步坚定投资者的信心，促进股市的长期稳定发展。

但是印花税只是对买卖成本的调节，并不是影响股价的内在因素。相比之下，对上市公司的税收政策就显得更加重要。自从宣布取消对上市公司的“先征后返”的税收政策后，很多上市公司的业绩受到了影响。因为税收政策直接对上市公司的赢利情况产生重大影响，所以在股票价格上快速地得到体现。

（四）汇率政策

在当代国际贸易迅速发展的潮流中，汇率对一国经济的影响越来越大。任何一国的经济都在不同程度上受汇率变动的影响，而且，汇率变动对一国经济的影响程度取决于该国的对外开放程度。

当今世界各国的汇率制度很多，主要包括两个类型，一是多数发达国家采取的政府不干预或很少干预的浮动汇率制，如美元、日元、欧元等，二是多数发展中国家采取的实行或多或少外汇管制的浮动或固定汇率制。我国人民币目前采取的是实行较为严格的外汇管制，即“有管理的浮动汇率制”。总体上说，本币汇率贬值（单位外币兑换更多的本币）有利于出口的扩大和进口的减小，从而有利于本国的经济好转，因此，有利于国内股市的走好，反之则反。但实际情况要复杂得多，对于股市的影响而言，至少还应该考虑到汇率制度安排、对外依存度、外资流入、股市对外开放程度以及市场预期等因素的综合作用。

随着各国开放度的不断提高，股市受汇率的影响也日益扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。一般来说,汇率往往通过两个机制对股市产生影响:一是汇率变动对一国国际收支及贸易收支发生影响,从而间接地影响股票价格。外币上涨,本币贬值,意味着国内企业出口成本下降,在国际市场更有竞争力,市场扩大,销售收入提高,从而使企业经营业绩提高,其股价自然上涨,同时还能带动相关行业的发展。汇率下降还有利于非贸易收入的增加,如旅游业。外币升值会增加对外国旅游者的吸引,从而增加旅游收入,间接地促进行业的发展。二是汇率的变动影响国际资本流动,特别是短期游资。汇率上浮,本币升值,外币贬值,会吸引外国资本涌入本国,如有一部分进入股市,则使股票价格上涨;反之,汇率下浮,国内资金持有者和外国投资者为防范汇率风险,纷纷卖出本币买入外币,国内资本外流,股市抽离资金,导致股价下跌。

汇率变动对股价的影响,最直接的是那些从事进出口贸易的股份公司。它通过对公司营业及利润的影响,进而影响股价。其主要表现是:若公司的产品相当部分销往海外市场,汇率提高时,则产品在海外市场的竞争力受到削弱,公司盈利情况下降,股票价格下跌。例如日元汇价大幅提高使日本汽车制造业的股票曾一度受挫;若公司的某些原料依赖进口,产品主要在国内销售,那么汇率提高,使公司进口原料成本降低,盈利上升,从而公司的股份就会趋于上涨;如果预测到某国汇率将要上涨,那么资金就会向上升国转移,而其中部分资金将进入股市,股票行情也可能因此而上涨。可是当本国货币贬值时,情形则恰好相反。但不论是升值或贬值,对公司业绩以及经济局势的影响,都各有利弊,所以,不能单凭汇率的升降来决定股票的买卖,升值就买股票,贬值则卖出,这样做就会过于简单化。

对于我国目前的股市而言,应该说,资金市场、外汇市场和证券市场三大市场的交互影响、综合性影响已经产生。以人民币对美元的汇价来说,国内资金过分的宽松,汇价当然要往上走。大家抢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购美元，美元当然就上去了。美元上去必然会对股市产生刺激，B股市场会上去，往往对A股市场也会产生一种间接的效应。所以这三大市场必须结合起来看，才能够对整个市场有一个综合的看法，也才不会偏颇和绝对化。

（五）产业政策

国家产业政策的制定和变化对股市有着直接的影响。它一经制定，在相当长的一段时期内便开始比较稳定地起作用。它在内容上表明了国家在相当一段时期内的经济建设重点和方向，并且表明符合产业政策的行业、企业会得到国家各方面的扶持和帮助。例如，低税率、低关税、优惠贷款等，从而为企业的发展创造有利条件，引导资金向国家希望重点发展的领域流动。同时使投资者的预期趋向乐观，纷纷持有它们的股票，使股价上涨。

《关于国民经济和社会发展“九五”计划和2010年发展纲要》中明确表明，中国宏观产业政策是重点支持机械、电子、石化、汽车等支柱产业，加大农业、能源、交通、通信等基础产业的投资力度。由于这些行业直接受惠于产业政策，因此绝大多数在近几年的股市里都有比较优异的表现。

1998年年初，我国政府公布了《外商投资产业指导目录》，列出包括高新技术在内的五大领域为鼓励外商投资的领域。这反映了中国产业政策的另一个重点方向。许多投资者顺应这一产业政策，充分挖掘高科技板块的潜力，在1999年以来的行情里获得了较好的收益。

国家在不同的时期有不同的产业政策，而由此也导致不同的投资热点。如19世纪，摩根、洛克菲勒等钢铁、石油公司是华尔街交易所行情的热点；20世纪初，则为福特、通用汽车所代替；从20世纪40年代初开始，银行股成为最具活力的股票；而70年代电子电器业大规模兴起，成为股市主流；进入80年代后，生物工程、电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信、电脑等高科技股成为华尔街证券市场的主导。中国股市虽然只有十多年的历史，但其产业政策对股市的影响也相当明显。1999年以来的牛市行情，就是得益于政府对于高科技产业的大力扶持。

三、准确的政策预期是炒股致胜的关键

(一)预期政策比追随政策更重要

只要在股市里摸爬滚打过几年的股民，就一定会深刻认识到政策的威力，也会知道根据政策的导向来进行操作，真正逆政策而动的股民并不多。但在实际中，真正吃到了“政策饭”、发了“政策财”的股民却不多，倒是有许多股民本来是紧跟政策跑，但照样还是被市场套牢。比如1999年6月15日《人民日报》发表评论员文章充分肯定5·19行情是恢复性上升后，许多股民充满激情地投入股市，结果基本上都被高位套牢；2001年6月1日B股市场对持有外汇的境内投资者全面开放，无论是股评界还是股民都一致认为这是一个极大的利好政策，但数十万股民却被套牢，并且至今难以解套。这又是什么原因呢？

这不是政策骗人，也不是我们理解政策错了，而是我们没有踩准政策的节拍。政策是实实在在的政策，这是毋庸置疑的。而关于政策性质的判断，对于大多数股民来说也不成问题，因为相对来说，对于政策性质的判断是比较容易的。大量发行股票(包括大面积的配股和增发新股、国有股减持)、提高利率和税率、加强市场监管这些政策无疑是抑制性政策，而降低交易佣金、调低利率和税率、向二级市场投资者倾斜的政策(如股票质押贷款、新股向二级市场投资者配售)等，则是鼓励性政策。但是，抑制性政策出台即出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

货,鼓励性政策出台即进货,未必就能赚钱,甚至还会亏钱,其原因就在于政策对于市场的作用,既表现为突发性,也表现为短期性。大多数政策都是在我们没有任何准备的情况下出台的，而一旦政策出台,市场反应又相当激烈,要么是暴涨,我们想进货未必能进到;要么是暴跌,我们想出货也来不及了。而等我们能进到货时股市往往已经运行到高位了,其风险不言而喻;而等我们能出货的时候股价已经跌得面目全非了,此时出货损失已经酿成。

因此,我们认为,预期政策比追随政策更加重要。从上面的介绍中,我们可以清楚地看到,无论是股市的具体政策还是国家的经济政策,对于股市的影响不仅是直接的,是明显的,而且往往也是突然的。调低利率的政策刚一宣布,股市在第二天开盘就做出相应的表现;发行新股的计划刚一公开,股市在第二天的走势就做出强烈的反应。尤其是股市的具体政策,不但出台突然,而且对股市的影响也是相当激烈的,常常导致股市暴涨暴跌。而暴涨暴跌绝对是不能持久的,如果我们没有提前作出决策,或者没有在政策出台后的第一时间作出反应,就往往会成为政策的牺牲品。比如,1995 年 5 月 17 日中国证监会宣布暂停国债期货交易,5 月 18 日股市立即狂升,并且持续三天,而 5 月 22 日公布重开新股发行的通知,导致 5 月 23 日抛盘汹涌而出，股市暴跌。在政策出台后涌入的投资者悉数套牢。2001 年 2 月 19 日中国证监会宣布 B 股市场向境内投资者开放，谁都知道受此政策影响，B 股市场将爆发一轮飙涨行情。2 月 28 日复牌后果然 B 股市场暴涨,但连续 5 天都是有行无市的无量空涨,天天都是涨停板,投资者根本没有机会进货,而等到涨停板打开，投资者能够买到 B 股时，此时价位已经翻了一番多,获利空间已经很小了。而再迟一点进入的股民则更加悲惨,像抢宝贝一样把 B 股抢到手里，没有想到却是一个烫手的山芋，抢到手里就下跌。

由此可见,如果等到政策出台我们再根据政策进行操作,显然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就迟了。因此，我们说，作为股民，要想炒股致胜，重要的不是等政策出台后按政策导向操作，而应该是提前做出政策预期，并提前反应。例如我们如果能够预期 B 股会对境内投资者开放，而抢在开放之前进货，则在正式宣布 B 股对境内投资者开放后便会赚得盆满钵满；如果我们能够预期 2001 年管理部门会加大监管力度，会着手考虑解决国有股流通问题，而提前出货离场，则会在以后的股市大跌中保存胜利果实。那么这有没有可能呢？看了下面的内容，你就会发现，只要我们养成认真分析、深入研究的习惯，就完全有可能准确地预期政府有可能采取的政策，从而做出相应的决策。大量事实表明，投资者只有在政策还未出台或者还处于“朦胧”状态时做出买进（或卖出）的决策，并在政策公布后及时卖出（或买进），才有可能成为股市的真正赢家。因为一旦政策出台后，投资者都会按一个方向操作，这时的股票价格要么是被推得很高，要么是被压得很低，市场已无力再往前发展。此时跟入的投资者要么是被高位套牢，要么只能是低位割肉，而惟有在政策出台前就做出了反应的“先知先觉”的投资者，或者高位出货躲到一边数票子去了，或者提前离场躲避了风险。

（二）根据宏观形势进行预期

宏观形势是政府制定政策的依据，政策是政府对宏观形势进行调控的手段，这是我们在前面反复讨论过的问题。而根据这一规律，我们可以根据宏观形势进行政策预期，判断在此宏观形势下，政府会做出哪些政策进行调控，从而提前进行反应。如果是鼓励性政策，则可以提前建仓，等待政策明朗后享受政策带来的“红利”；如果是抑制性政策，则应该提前离场，避免政策出台后股市下跌而被套牢。

比如 1993 年开盘后，深沪股市都是牛市冲天，上证指数戏剧性地从 390 点跃升到 1500 点，当时绝大多数投资者都是群情激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，头脑发热，而几乎所有的股市沙龙、股市传媒、股市评论家都是一片“涨声”，认为股市还会大涨特涨。但事实上，如果我们认真分析，就会发现，当时的宏观经济环境极为不利，经济过热严重，通货膨胀明显，市场物价扶摇直上，国家财政压力巨大。敏锐的投资者便能够据此准确地预期，政府将采取紧缩的政策对经济过热进行调控，因此及时离场是最为明智的选择。可惜当时绝大多数投资者没有这种预见性，眼里只有疯涨的股市，没有考虑宏观形势的不利，更没有预期政策对股市暴涨的不认同，因此还在狂热的参与市场炒作，结果在后来的政策调控下惨遭套牢，并且是一套三年。为了抑制经济过热和通货膨胀，当年国家采取了一系列紧缩政策进行治理整顿，包括两次上调存贷款利率，整顿金融秩序，限期收回拆借资金，严肃查处股市透支现象等等。在政策的调控下，股市立即掉头向下，并从此后节节下跌，持续三年之久。能够根据宏观形势进行政策预期的投资者避免了这次暴风骤雨式的股市暴跌，而不能提前预测政策的投资者被悉数套牢，难有逃脱的机会。

而到 1996 年，就在许多投资者对股市连续下跌三年之久从而失去信心的时候，也有投资者发现，我国三年的治理整顿已经达到目标，抑制通货膨胀取得明显成效，中国经济成功地实现了“软着陆”。因此他们预见国家将结束治理整顿，并会出台一系列扶持经济发展的政策。果然，1996 年 3 月 30 日，中国人民银行发布公告，决定从 4 月 1 日停办新的保值储蓄业务，从此拉开了 1996 年的牛市行情。能够做出政策预期的投资者抄到了熊市的底部，在以后的股市上涨中获利丰厚，而等政策明朗后才入市的股民，不但获利空间不大，而且如果没有及时撤出，便在以后的股市大跌中再次套牢。

分析 2002 年的宏观形势，我们预期管理部门将实行积极的财政政策，对证券市场将实行扶持、规范与发展的政策。

当前我国的宏观经济仍保持较快的发展，这不仅为各产业发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展提供了平稳的运行环境，而且也为股市的稳步发展提供了良好的机遇。从投资需求方面看,2002 年有两个热点,一是国债投资继续保持较快增长。预计全年将增发 1500 亿建设国债,固定资产投资规模在 42500 亿元左右，增速保持在 13.5%左右；二是外商投资将大量涌入。世界经济的不景气,将促使国际资本寻求新的投资地区,而我国在经济保持高速增长的同时,投资的软硬环境都将有明显的改善,必然成为这些国际资本的重点流向地区。因此,可以预期,投资将成为拉动我国 2002 年经济成长的主要力量。而从消费方面看，2002 年也有很多有利因素，一是城镇居民收入将有较快增长,将带动城镇消费需求的稳步攀升;二是社会保障体系将进一步完善,国家将扩大保障范围,提高保障水平,将有效改善人们的消费预期;三是我国将扩大农村税费改革的试点范围,相当地区的农民负担将大幅度减轻,将使农民购买力增强。因此,2002 年消费对经济增长的贡献会有所增加。

综合上述分析，可以预计，尽管目前面临恶劣的世界经济环境,但我国经济仍将保持较快的增长速度。根据这一情况,我们同样可以预期，当前影响股市的经济政策将主要集中在鼓励性政策方面。

1. 积极的财政政策。目前我国经济的主要矛盾是通货紧缩,既有来自内部的多种紧缩因素,又有来自外部的紧缩因素,既有来自经济方面的压力,也有来自社会稳定方面的压力。在这种紧迫的形势下,只有坚持实行积极的财政政策,才能够有效抑制严重的通货紧缩,保持总供求的基本平衡,度过当前的难关。因此,从目前的情况看,为应对日趋恶劣的世界经济环境,我国继续实施积极的财政政策,刺激内需,拉动经济成长,基本已成定局。这一基本政策必然对股市运行产生积极的影响。进一步分析,还可以发现,由于这种积极的财政政策对于产业发展的作用不均衡，而对不同板块的上市公司有不同的影响。首先,积极财政政策的核心是继续保持较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强的国债投资力度。这意味着基础设施建设仍将保持相当的规模，与基建投资相关的钢铁、建材等行业仍将受益。第二，将加大西部地区的工业建设投入，在西部建设具有比较优势的工业项目将为相关产业如采掘设备、冶炼设备、发电设备等带来机遇。第三，启动内需的重要内容是增强居民购买能力，在新的消费热点已逐渐形成，消费升级的时机已接近成熟的今天，这一举措将使众多的耐用消费品产业收益，比如家用电器行业、汽车行业、通讯产品制造行业等。

2. 宽松的货币政策。经过 2002 年 2 月 21 日的降息后，我国一年期存款利率比美国低 0.25 个百分点，消费价格指数已由正转负。从目前银行存贷款利率差看，贷款利率比存款利率具有更大的下降空间。因为居民储蓄率居高不下的原因不是存款利率高，而是为了适应住房、医疗、失业养老保险、教育等项改革的需要，所以，降低存款利率对消费的刺激作用十分有限。但降低贷款利率则会对增强企业活力、减轻企业财务负担、扩大企业投资产生积极作用，而降低存款利率可以为降低贷款利率创造条件。

（三）根据市场走势进行预期

运用政策手段对市场进行调控，当市场严重过热时出台抑制性政策进行抑制，当市场极度疲软时出台鼓励性政策进行刺激，这是所有证券市场都要采取的方法，只不过各个国家运用政策调控的程度与方法不同。相对来说，由于我国股市规模过小，运作还不完善，加上投机气氛较浓，以至一涨就是暴涨，一跌就是暴跌。为了稳定股市，管理部门必须对股市进行有效的调控。暴涨时抑制，暴跌时刺激。而调控的手段就是出台抑制性政策或者是鼓励性政策。这就提示我们，当市场暴涨的时候，管理部门肯定会出台抑制性政策进行抑制，意识到这一点后，我们就应该在股市涨得最凶时立即撤出，避免在抑制性政策出台后的股市大跌中遭受损失；同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，当市场低迷的时候，管理部门肯定会出台鼓励性政策进行刺激，意识到这一点后，我们就应该在股市跌得最惨时大胆建仓，一旦鼓励性政策出台即可享受股市大涨的丰厚利润。回顾中国股市建立十多年来的历史，我们就可以清楚地看到，根据市场形势预期即将出台的政策，并据此进行操作，是多么的重要。

1990 年 3 月，在首批股民暴富效应的刺激下，一直沉寂的深圳股市突然狂升，总值 2.24 亿元面额的股票，很快飚升到 28 亿元。到 11 月末，当时挂牌上市的 5 种股票的总市值涨到原市值的 30 倍，发展银行的股价更是高涨到原价的 120 倍。对于股市的突然燥热，当时的深圳市政府立即出台了一系列抑制性的政策给股市降温。包括采取涨跌停措施；开征印花税和入息税；打击场外非法交易等。在政策的抑制下，从 12 月开始，股价开始全面下滑，许多未来得及出货的股民惨遭套牢。

1991 年，由于受 1990 年政策抑制的影响，深圳股市继续狂跌，几个月的时间，便使 5 种股票平均下跌幅度达到 34%，总市值已跌去了近 20 亿元。在此情况下，8 月下旬，深圳市政府连续召集有关企业负责人开会，研究救市方案。经过多方调度和广泛动员，终于从发展银行、国际信托投资公司、市人保公司等机构外募集到 2 亿元资金，由深交所进行托市。9 月 7 日，深交所开始托市，首先是止住发展股票跌势，然后通过深发展股价的上攻激活市场人气，带动大市反转。经过近一个月时间的努力，终于扭转乾坤，制止了股市的狂跌。

1992 年，深沪股市双双暴涨，尤其是上海股市全部放开所有上市股票的价格，取消涨跌停限制，导致股价狂涨。二纺机一日涨幅达到 312%；轻工机械一日涨幅达到 470%，而上证指数一天就上窜 600 多点。到 1992 年 6 月，上海股市的平均市盈率为 200 倍左右。管理层面对如此火暴的局面，立即借助行政和舆论的手段，给过热的股市降温，其中一个重要的手段便是突击发行新股，几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月内上海突击批准了近50家企业改制成股份制发行股票，同时，管理层还透出法人股即将上市与个人股同时流通的问题。在此政策作用下，8月10日上海股市出现暴跌。在股市狂涨时能保持清醒头脑，预期政府将出台抑制性政策而及时撤离的投资者，无疑是最大的赢家。

1993年初股市出现大幅反弹，并且很快又出现过热的迹象。在此情况下，管理部门出台了一系列紧缩银根、治理经济过热的政策，使股市大幅回落。

1994年新年伊始，沪深股市延续1993年的跌势，继续下跌。至7月29日周五收市时，上证指数已跌至333点，深证指数跌至96点，几乎所有的股票都已跌得血肉模糊，面目全非。按7月29日收盘价格统计，上海股市价格低于2元的股票有17只，深圳股市有8只，2元至3元的股票更是比比皆是，如上海石化1.25元，河北华药1.59元，真空电子1.87元，深能源2.80元，深宝恒2.81元，均处于历史低位。股市如此低迷，导致新股发行及老股配股困难重重，这种状况继续发展下去，股市的直接融资功能将丧失殆尽，股市也将失去存在意义。敏锐的投资者预期到政府一定会采取鼓励性政策以改变这种不正常的暴跌局面，利用这一时机大举抄底建仓，在7月底管理部门推出三大救市政策导致股市暴涨后出货，获得了成倍的利润。而有些投资者不能准确地预期即将出台的救市政策，而受市场悲观气氛的感染，认为股市还会下跌，以至在7月底还去割肉斩仓，结果在以后救市政策出台后眼睁睁地看着股市上涨而无可奈何。

1995年承接上年的低迷气氛，逐级盘下，呈一路阴跌走势，股市极度萎靡不振，在此情况下，5月17日管理层做出暂停国债期货交易的决定，由此导致三天飚涨行情。而过度的暴涨也是政策所不愿意看到的，于是，三天后一纸重开新股发行的消息，立即将刚刚涨上去的股市又打压了下来。没有政策的预期性，而单纯跟着政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策跑的股民，大多在那三天的暴涨中套牢。

1996 年，由于我国治理整顿目标已经实现，国家开始实施宽松的货币政策，包括两次调低利率，停办新的保值储蓄业务等。随着资金大量流入股市，沪深两地股市终于一路斩关夺隘，向上冲刺。国庆节过后，沪深大盘股指全线飘红，一涨再涨，各类股票的价格更是鸡犬升天。股市出现了极度狂热的现象，许多股民随着疯涨的股价，狂呼着“不怕套，套不怕，怕不套！”的口号，押上自己所能筹集到的所有资产，拼命追涨。各证券营业部内万头攒动，众人都在一个劲儿地“买进！买进！买进！”，大有一种“上午不买，下午便赚不到钱”的阵势。整个市场热浪滚滚，牛气逼人。老股民重操旧业，轻车熟路；新股民胆大气壮，一掷万金。所有的资金都往股市里投，所有的精力都往股市里用。下岗职工认为摆脱困境的机会来了，机关干部认为致富奔“大康”的途径有了。于是，每天有上十万人进入股市，每天有几亿元几十亿元的资金投向股市。尤其是在一些庄家的炒作下，几乎所有的股票都不正常地暴涨，股价犹如断线风筝纷纷随风飘扬。涨幅达 5 倍以上的股票达百种之多，吉林化工一周内上涨 528%，东北电一天的升幅达 150%。庄家炒股愈炒愈疯，根本不问业绩如何，走势怎样，市场内投机气焰已昭然若揭。

面对股市的这种超乎寻常的火爆现象，有眼光的投资者便会预期政府一定会采取抑制性政策进行调控，此时果断撤离市场是最为明智的作法。但是，绝大多数投资者没有作此考虑，在他们眼里，股市今天涨了明天还会涨，明天涨了后天还会涨，永远没有尽头似的，殊不知这样非理性的暴涨是任何证券市场都不可能容忍的。果然，从 10 月开始，证券监管部门采取了一系列调控措施，连续颁发了被称为“十二道金牌”的一系列规定，《人民日报》发表了措辞严厉的特约评论员文章，国家计委和国务院证券委公布了 1996 年股票发行规模为 100 亿元，相当于 1995 年的两倍，同时沪深两市实行涨跌停板制度。在这一系列组合拳似的政府干预下，沪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深股市双双暴跌。12 月 16 日开盘后,4 分钟内,沪市 281 只股票,除去 4 只例行停牌外，其余 277 只股票全部跌停，上证指数狂泻 110 点,与深市一道双双收于跌停板。追高杀入的股民无一幸免,全部套牢,根本没有机会逃脱。

1997 年,股市恢复元气后再次疯涨,许多股民又再次狂热。为此,管理部门从 4 月份开始,采取了约十来项实质性措施,使狂奔的中国股市终于停顿下来。而又有许多在股市狂涨时入市的投资者被深度套牢。

1999 年 5・19 行情以来的情况,无疑是投资者都比较熟悉的了。在此我们不再赘述。

分析中国股市涨涨跌跌的历史,无一不显示,只要市场偏离正常的走势,无一不引起政策的调控。这也说明,暴涨不是管理层所希望的,暴跌也不是管理者所愿意看到的。理解了这一点,我们就能够根据市场走势比较准确地预期即将出台的政策，从而抢在抑制性政策出台前出货,在鼓励性政策出台前进货。

显然,在基本政策方向既定的情况下,股市具体政策是根据股市运行状况进行变动和调节的,因此,在我国的股市中有着明显的政策顶、政策底和政策箱的现象。每一对政策顶和政策底,构成了一定时期的政策箱。事实说明,我国的股市不仅是一个政策市,股市的涨跌均要受到政策的影响,而且长期以来,我国的股市一直都是在政策箱中运行的。

中央财经大学金融与证券研究所所长贺强对此做了比较详尽的分析。据他研究,从 1993 年初至 1996 年初,是宏观政策不断从紧的阶段,政策箱体现出以下特点:其一,股市政策箱的顶点不断降低,第一个政策箱的顶点为 1558 点(上证指数,下同);第二个政策箱的顶点为 1044 点;第三个政策箱的顶点为 927 点。其二,政策箱的底点情况不同,第一个政策箱的底点为 325 点,第二个政策箱的底点为 584 点,第三个政策箱的底点为 512 点。其中第一个政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

箱的底点是在股市对宏观政策从紧做出过度反映，债市挤压股市的特殊条件下形成的，是个特例，实际上早在1994年3月，股市跌至600多点时，就出现了“四不”政策救市的情况。在1994年5月，股市跌至500多点时，又明显地出现资金托市的情况。在这一阶段，政策底就已逐步形成。以上特点说明在整个治理整顿期间，由于宏观政策的收紧，股市政策箱的顶点不断下降，政策箱的间距不断缩小。政策箱的这种变动，不仅使股指不断滑落，而且使股市波动的范围不断减小，这种政策箱变动的态势，导致股市持续的下跌与低迷。

从1996年初至今，是宏观政策不断放松的阶段，政策箱则体现出以下特点：

1. 政策箱的顶点不断升高，第四个政策箱的顶点为1250点，第五个政策箱的顶点为1510点，而第六个政策箱的顶点为2245点。

2. 政策箱的底点也不断抬高，第四个政策箱的底点为867点，第五个政策箱的底点为1047点，实际上，从1997年7月至1999年5月，股市有五次急跌至1000点附近，例如，1997年7月股市跌至1066点；1997年9月股市跌至1025点；1998年8月股市跌至1043点；1999年4月股市跌至1087点；1999年5月股市跌至1047点。但是每一次即将跌破1000点的关口时，均被政策的力量将股指拉回来，说明在宏观政策不断放松时期，政策箱的底部基本在1000点大关一线。而第六个政策箱的底部，是否能从千点大关继续升高，还需要进一步的实践与研究。不过从1999年5月之后股市的大幅上涨趋势上看，第六个政策箱的底部应当有较大幅度的提高。

3. 政策箱的空间点位也不断扩大，第四个政策箱的空间点位为383点；第五个政策箱的空间点位为463点。从第六个政策箱从顶点2245点一直下跌到1339点，空间点位达906点。可见空间点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位是不断扩大的。

以上特点说明，在刺激经济发展、宏观政策不断放松的阶段，政策箱的箱顶与箱底均逐步抬高，政策箱的空间不断扩大。政策箱的这种变动，不仅使股指大幅上扬，而且使股市波动的范围不断增大，这种调控股市的政策箱的变动情况，导致股市连续的上涨和股市的活跃。

在研究政策箱变动时，我们再一次发现，每当股市炒得过高、过热，即政策箱顶部出现时，均伴随着管理层推出的清查资金、查处违规、银行资金撤离股市等抑制性政策出台，股市随之应声下挫。而每当股市跌得过深、过于低迷时，均伴随着管理层的救市政策和托市政策，这些救市政策或托市政策均带有一定的突然性，往往是突然出台。每当这些鼓励性政策一推出，均导致股市的迅速暴涨。需要注意的是，无论是抑制性政策还是救市与托市政策，均不是管理层的主观随意行为，而是管理层对当时股市运行情况作出的反应，这一点恰恰证明了股市周期对政策周期的反作用。

由此可见，分析市场形势，可以比较准确地预期即将出台的政策，尤其是在股市大跌或者大涨的时候，往往正是政策出面进行调控的时机。因此，投资者应该时刻关注市场走势，当股指运行到高位，达到政策顶部时，应该预期会有抑制性政策出台，及时撤离是明智的做法；而当股指运行到低位，接近政策底部时，应该预期会有鼓励性政策出台，果断建仓是最佳的选择。

（四）根据公众舆论进行预期

许多投资者都比较关注管理部门领导在各种场合上的讲话，从中揣摸政府的意图。比如证监会关于加强市场监管的讲话，央行行长关于利率还有下降空间的言论，财政部长关于国有股减持问题的意见等。确实，他们的这些言论在很大程度上都带有一定的倾向性，代表着政府的意见，有的还有在某项政策出台前提前打招呼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的性质,以减少政策突然出台造成过于激烈的市场动荡。因此,投资者密切关注管理层领导的各种言论，对于政策的研判非常重要。

但是,被许多投资者忽视的是,公众舆论也有影响政策和反映政策的作用。作为管理部门,当他们出台某项政策时,必然要考虑各个方面的意见,尤其是一些经济学家的合理建议。因此,我们可以看到,有的公众舆论部分或者全部的被政策采纳,有的公众舆论还直接导致某项政策的出台,或者调整与变更。因此,注意搜集公众舆论,并对其合理性与可行性进行分析,以此判断政府采纳的可能性,从而做出相应的决策,也是预期政策、判断大势的一个重要方法。

中国的 B 股市场只比 A 股市场迟建两三年,但 B 股市场却不但没有像 A 股市场那样发展壮大起来，反而陷入了交投清淡、融资困难的尴尬境地。面对这一状况,许多有识之士都提出了许多搞活 B 股市场的建议，其中 B 股市场向境内投资者开放的观点占据主流。早在 1994 年,萧灼基先生就提出“可以向国内居民开放 B 股市场”。他认为，没有开放的 B 股市场，已失去了筹资和融资的功能。另外还有许多证券界人士都提出了类似的观点。如果详细分析，我们就可以发现，B 股市场向境内投资者开放既是极其必要的,又是非常可行的。如果我们对此有充分的信心,提前介入 B 股市场，则在 2001 年 2 月 19 日中国证监会正式出台 B 股市场向境内投资者开放的政策后,就可以大获其利。事实上,在 B 股市场未有开放之前，就有许多眼光独特者提前介入了 B 股市场，成为 B 股市场最大的赢家。而等政策正式出台再进入 B 股市场的投资者,明显就慢了一拍,有的不仅没有赚到钱,反而被高位套位,至今没有解套。

2001 年初，经济学家吴敬链提出一个振聋发聩的观点，那就是当前中国股市投机性太强,像一个“大赌场”。此论一出,全国震

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊,赞同者有之,反对者有之。但不管是赞同者还是反对者,都承认我国股市确实存在上市公司弄虚作假、庄家做庄操纵股市的现象。随后爆出银广夏、东方电子等上市公司弄虚作假的丑闻,出现中科创业、亿安科技等庄股大幅跳水的现象,都说明我国股市确实存在着严重的弄虚作假、投机取巧的问题,如不及时解决,将严重威胁股市的健康发展。有鉴于此,许多投资者根据这些普遍的公众舆论,预期管理部门将加大监管力度,打击违规现象,抑制股市泡沫。在此政策下,股市出现调整便在所难免。后来的事实证明了他们的预期是多么的正确。及时撤离者保持了胜利果实,置市场形势与公众舆论不顾的投资者,则损失惨重。

2001 年 6 月 12 日国有股减持方案推出后，受到市场的极大反感,许多经济学家都认为这种方案不符合现实,有害于市场。接受公众的意见，10 月 22 日，中国证监会果断叫停国有股减持，次日股市便出现暴涨。重视公众舆论,预期将会停止国有股减持的投资者可以抄底获利,而有的投资者在股市暴跌时还去割肉斩仓,无疑是血本无归。

我国证券交易的税率和佣金过高,也是公众舆论的焦点,许多经济学家根据与国外证券市场的比较，都一致认为我国股市有大幅降低印花税和交易佣金的必要,也有这种可能。果然,2001 年 11 月我国正式宣布降低印花税,2002 年 5 月 1 日降低佣金。

由上可见，对于有关股市的公众舆论，我们也要密切关注，认真分析，估计其合理性和可行性，预期政策采纳的可能性，据此做出相应的决策。

(五)根据成熟股市的经验进行预期

我国股市发展至今不过 10 年多时间,与西方历经百年以上的成熟股市相比,我国的股市政策还很不完善。汲取国外成熟股市的经验,以构建中国股市的政策体系,便成为管理部门最为现实的选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择。因此，根据成熟股市的政策体系预期中国股市政策完善的方向，也是投资者进行政策预期分析的一个途径。

也许有投资者认为，股市政策体系主要集中在股市基本政策与宏观政策上，股市的反应没有对股市具体政策那样敏感。事实确实如此。但是，股市具体政策是在基本政策确定的前提下发挥作用的，我们掌握了基本政策体系的完善方向，就有利于我们把握股市具体政策的基本思路与基本格局。如国有股和法人股流通政策、扩大资金供应的政策、信息披露政策、连续亏损公司退市政策、投资者向弄虚作假公司索赔的政策等等，无一不是在这些基本的政策框架内运行的。比较国外成熟股市的作法，我们就可以预期管理部门有可能采取的政策，有可能完善的政策，有可能调整的政策。比如我们预期政府将实行打击市场操纵行为的政策，我们就不会受庄家炒作的诱惑，而坚持理性投资；如果我们预期政府将大力提高上市公司质量，实行退市制度，我们就不会去非理性的哄抢亏损公司股票；如果我们预期政府将有效扩大股市资金总量，大力培育机构投资者，我们就不会对新股发行过于恐慌，而对市场稳步发展充满信心。

总之，综合各个方面的因素，我们可以对政府有可能出台的政策进行预期判断，从而提前把握大势，确定正确的操作策略。这比单纯的追随政策更有意义，也更有盈利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

从市场走势看大势

据说曾有人问大名鼎鼎的投资专家 J. P. 摩根，市场会怎样走？摩根以他惯有的前瞻性的风格回答说："市场将波动。"这句话虽然听起来像是一种搪塞，但却说明了一个非常重要的事实，那就是股票市场总是处在周期性的波动与运转变化之中。我们知道，造成股市波动与运转变化的因素很多，既有政治、经济、政策等方面的原因，也有上市公司质量、投资者心理等方面的因素。而所有这些因素综合作用，最终便表现在市场不断波动与运转的走势上。

那么，我们能不能根据市场波动与运转的走势，来判断股市的大势呢？对此的不同态度，引出证券分析的两个学派，一是基本分析派，二是技术分析派。基本分析派认为影响市场变动的因素是股市运行的环境（包括政治、经济、政策等方面的因素）与上市公司的经营状况，据此进行分析可以辨别股票的质量，以便在有利的时机选择最优质的股票进行投资。我们前面介绍的从宏观形势和政策导向看大势，都属于基本分析的范畴；技术分析派则认为市场的运行是有规律和有趋势的，研究市场过去以及现在的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为反应，可以推测未来价格的变动趋势，从而捕捉买卖讯号，把握买卖时机。通俗地说，技术分析派的理论依据就是，今天的市场是由昨天演变发展而来的，而明天的市场又是今天市场的继续，因此我们可以根据今天的市场推演明天的市场。

与基本分析相比，技术分析往往受到更多的非议。许多人认为技术分析是一种纯粹的数学推导，其前提假设一是股票市场完全取决于市场上的供求因素，二是股票价格在一定时间内会出现波动，但仍然有一定的惯性，三是供求变化迟早会在图表上有所表现，四是历史总会重演，图表上的轨迹会出现循环，而这些假设是不完全符合实际的。

其实这种观点是有失偏颇的。市场的发展演变不会是简单、完全的重复，这是不能否认的事实，但并不能就因此否定市场走势的趋势性。就像一列火车启动后，在一定的时期内必然会朝着一个方向前进，即使采取了制动措施，或者遇到障碍，但由于惯性作用，依然会向前运行一段时间。股市也是一样，当上涨趋势形成后，即使有利空消息造成短期的下跌压力，但股市还是会继续上涨直到惯性抵挡不住压力才转势向下；同样，当下跌趋势形成后，即使有利好消息提供短期的上升动力，但股市还是会继续下跌直到惯性抑制不住动力才转势向上。而无论是上涨过程还是下跌过程，也不管是由涨势到跌势还是由跌势到涨势，都有着一定的规律性，在走势图上会留下一些特殊的图形或者指标，我们据此可以提前做出预测。

事实上，虽然影响股市走势的因素很多，但最直接的是投资者对市场的不同认识，或者说多空双方的交战结果决定市场的方向。政策、经济形势等宏观面和基本面的因素是先影响投资者，然后传导到股市的。有时它们步调一致，有时却背道而驰。这就意味着我们在研究大势时，不仅要看经济形势，看政策导向，还要看市场的走势。而这也是可行的。就像我们虽然不知道潮汐是如何发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，不知道什么因素会导致涨潮，什么因素会导致落潮，但并不妨碍我们掌握潮汐发生的规律，不妨碍我们预测涨落潮的时间、涨落潮的幅度。分析股市大势也一样，我们虽然不知道哪些因素会导致其上涨，哪些因素会导致其下跌，但根据市场的运行规律，我们可以推测市场发展的基本趋势。

当然，决定股价的因素是多种多样的，这些因素本身又是千变万化的，各因素共同发生作用的组合形态更是错综复杂的，因此市场走势必然千变万化、错综复杂，和人的指纹一样，几乎没有完全一样的两次过程。因此，任何试图从数量上精确预测股价变动趋势，或试图把股价变动趋势归结为某种模式固定的重复循环，都是幼稚的。这就是我们绝对不能单纯依赖技术分析判断大势的一个最重要原因。但是，如果我们只是大致地、近似地、历史地（就某一段时间）或相对地（就某些价格形态）考察股价走势，则不仅可以发现股价变动趋势是有规则的，而且往往也是简单的。当然，最科学与最明智的做法是将市场走势分析与其他分析方法结合起来，综合评判。也就是说我们要从宏观面、政策面与技术面等多个层面、多个角度上分析大势，判断大势，从而做出正确的决策。

根据市场走势进行大势分析的方法很多，包括趋势分析、量价分析、K 线分析、波浪分析、形态分析、指标分析等，我们可以综合分析，相互印证。

一、根据股市趋势理论判断大势

（一）道氏理论

股票价格的运动是以趋势的方式演变的，这是技术分析的前提。打开以往的股价走势图，我们很容易地就可以发现股价走势在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数情况下并不是毫无趋势的随机波动。在某一个时期，它表现为总趋势向上，而在另一个时期，它又表现为总趋势向下。每一个趋势存在的跨度有长有短，但市场价格的变化确有某种趋势。我们进行技术分析的目的就是要分析和发现现有的趋势，结合当前市场的特点，推测股价下一步的变化方面，从而决定自己投资的策略。

通俗地说，趋势就是股票价格的波动方向。市场一旦确立了一定的趋势，股价的运动必然朝着这个方面。在上升行情里，虽然股价有时也有下降，但它不影响上升的大方向，不断出现的新的高点使偶尔出现的下降无足轻重。在下降行情里，虽然股价有时也有上升，但它阻挡不了下降的大方向，不断出现的新低点使偶尔出现的高点失去意义。

尽管股市每天都有上下波动，使人感到趋势难辨，无所适从，但股票价格仍然在某一期间显示出某种趋势，并以趋势的方式运动。这也就是说价格变动在大多数情况下不是随机的，而是顺势发展的，对于一个既成的趋势来说，下一步通常是沿着现有的趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。

由此可见，掌握了股市的发展趋势，就等于掌握了股市运行的节拍，等于拿到了开启财富之门的金钥匙。不过，由于股市运行的复杂性与多变性，股市发展趋势很难准确地把握到。西方证券界对股市发展趋势有许多研究，其中最有名的是道氏理论，可资我们参考。

道氏理论，也称道氏方法，这一理论的创始者是查理斯·道。他声称其理论并不是用于预测股市，甚至不是用于指导投资者，而是一种反映市场总体趋势的晴雨表。恰恰这对于投资者来说是非常重要的。查理斯·道建立了道·琼斯财经新闻服务社，创立了著名的道·琼斯指数，理论是在其身后命名的，是以道·琼斯股价平均数作研究对象，来观察和预测股价走势的一种股价分析理论。道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏理论是所有市场技术研究的鼻祖，现在的许多技术分析理论与方法，都是以道氏理论为基础的。道氏理论的基本原理是认为股价的运动有三种趋势：基本趋势、次级趋势和短期趋势，并且这三种趋势只有在互证的情况下，才能明确地显示出来。

道氏理论对于股市趋势的分析，我们可以用海潮来进行形象的描述。一位海滨的居住者在有海潮来临时，须采用让一个来临的波浪推动的顶点在海滨中一只木桩上的位置来确定海潮的方向。如果下一个波浪推动海水高出其木桩上的记号时，他就可以知道潮水是在上涨。如果把木桩上的最高海水位记号一一记录下来，就会发现海水逐渐上升，达到一个最高位置后又逐渐下降。在一段时间里，这个规律都会重复出现，也就是说每天都会重复这一现象，海水逐渐上升，到前一天记录的最高位置停止，而后开始逐渐下降，到前一天记录的最低位置处停止。逐渐上升的过程即是涨潮，逐渐下降的过程即是落潮。股市的运行虽然不如大海的浪潮与波浪那样规则，但也有明显的趋势性，从中我们可以比较准确地把握大势。

1. 股市发展的三个趋势

股票价格变动具有三种趋势：即基本趋势、次级趋势和短期趋势，股票价格的不断变化即是由这三种趋势作用的结果。只要上升过程中的波峰和波谷都超过前一个波峰和波谷的高度，那么，市场的趋势就是上升的趋势；只要下降过程中的波峰和波谷都依次低于前一个波峰和波谷，那么，市场的趋势就是下降的趋势。总之，上升趋势表现在一系列的峰和谷上。

(1)基本趋势

基本趋势又叫长期趋势，是指股价全面、普遍地上升或下降，其幅度超过 20%，持续时间达一年或一年以上的变动情形。基本趋势对股价影响力最大，同时也是道氏理论的核心和精华所在。对于投资者来说，分析基本趋势是很重要的，因为基本趋势向上就形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成多头市场(即长期上涨趋势),需买入持股;基本趋势向下就形成空头市场(即长期下跌趋势),需卖出持股。下面我们分开讨论。

A. 长期上涨趋势

当股价的基本趋势呈持续上扬态势时，便形成了长期上涨趋势。长期上涨趋势也叫多头趋势,也就是我们俗称的牛市。具体来说,长期上涨趋势又可分为三个阶段:

第一阶段为低档盘整阶段(实际上是前一轮熊市的底部)。这一阶段的股价一般都较低,加上上市公司的财务状况也很一般,所以广大投资者对股票的买卖不感兴趣,股票交易比较清淡,股市处在低迷阶段。在此阶段,只有极少数有远见的股民开始购进股票,他们尽管知道现在市场萧条,但认为形势即将扭转,因而就在此时购入了那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票，并逐渐抬高其出价以刺激抛售。同时,一部分持股者也看到股价上涨的苗头,惜股不卖，从而使成交量减少，一般只有正常成交量的 20% 左右。这样,股价开始复苏并缓慢地上涨。

第二阶段为上升阶段。由于企业盈利进一步增加,经济形势好转,前景逐渐明朗,从而促进股票价格开始持续、稳定地上升,并导致成交量的增加。也正是在这一阶段,技巧娴熟的交易者往往会得到最大收益。

第三阶段为高涨阶段。在这一阶段,所有的消息都对股市极其有利,都被理解为利多消息。股价惊人的上扬并不断创造“崭新的一页”,新股不断大量上市。股民争先购买股票,股市的上涨,使投机盛行，而投机反过来又推波助澜地使股价扶摇直上。这时的股票,不仅投资价值高的涨到了相当的高度,而且原来价格很低的冷门股,也由于投机的因素而身价倍增。这一阶段的最后一个时期,交易量惊人的增长，而“卖空”也频繁地出现。这种情形的持续发展,将酝酿着一场风暴,使股市进入空头市场。

B. 长期下跌趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期下跌趋势也叫空头市场，也即我们俗称的熊市，是股价呈不断下跌趋势的市场，它也分为三个阶段：

第一阶段为高档盘整阶段（实际上是前一轮牛市的后期）。这一阶段，有远见的投资者感到交易的利润已达到一个反常的高度，因而在涨势中抛出所持股票。股价在较高的点位上盘整，并逐渐呈现下降的趋势。这一阶段起着承前启后的作用，它实际上在牛市的最后阶段就已经开始。在这一阶段，就成交量来说并未减少，甚至略有增加，但由于预期利润的逐渐消失，行情开始显弱，股价的涨幅已日趋缩小，直至最后结束，因此整个股市的购买气氛已经冷却下来。

第二阶段为恐慌阶段。股市下跌的迹象已越来越明显，多空双方的力量对比已发生了方向性的逆转，空方已占明显优势，股价开始急剧下跌，当交易量达到最高值时，价格也几乎是直线落至最低点。为了避免更大的损失，持股者竞相抛售股票，以致出现多杀多的现象。到了这一阶段的后期，由于股价下跌幅度过大、过快，持股者反而宁愿套牢，也不愿低价脱手，从而使股市的供求关系得到缓解。因此，股价可能会反弹，但由于股市前景暗淡，股价在反弹后又开始继续下跌。

第三阶段为持续阶段。进入这一阶段后，各种股票的价格都在争相下跌，但其程度不一。一般来说，绩优股下跌得比较平稳，但投资价值较低的投机股则跌得很惨。这个阶段，由于股价在继续下跌，购买者很少，又由于股价过低，持股者惜售，因而交易量不大，有的股票甚至出现在正常交易日里无成交记录的现象。这样，当股价下跌到足够低的水平时，一些投资者又入市重新购买，从而使股价出现逆转，重新进入多头市场。

基本趋势是长线投资者所要关注的最重要的趋势，因为他们的目标是尽可能在一个牛市中买入——只要一旦他们确定它已经启动——然后一直持有直到（且只有到）很明显它已经终止上升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而一个熊市已经开始的时候。他们一般忽视各种次等的回撤及小幅波动。

然而，应该提醒投资者的是，没有任何两个熊市和牛市是完全相同的。也有一些可能缺失三个典型阶段中的一个或另一个，一些主要的涨势由始至终只是极快的价格升值；一些短期熊市形成没有明显的恐慌阶段；而另一些则以恐慌阶段结束。并且任何一个阶段，都没有一定的时间限制。例如，牛市的第三阶段，就是一个令人兴奋的投机机会，公众非常活跃，这一阶段可能持续一年也可能不过一两个月；熊市恐慌阶段通常不是几天就是几个星期之内就结束，但也有持续两三年的，如美国股市 1929 年至 1932 年间的萧条期，都可以归属为熊市的恐慌阶段。但是，无论如何，我们应该时刻牢记基本趋势的典型特征。比如我们只有知道牛市的最后一个阶段一般会出现哪些征兆，就不至为市场出现看涨的假象所迷惑。

(2)次级趋势

次级趋势也叫中期趋势，是指连续三周以上、半年以内的股价变动情形。次级趋势和基本趋势有着比较密切的关系：一是次级趋势的变动幅度，一般是基本趋势的 1/3 或 2/3；二是当次级趋势下跌时，若谷底比上次高，则表明基本趋势是上升的；当次级趋势上升时，若其顶峰比上次低，则表明基本趋势是下跌的。

次级趋势实际上是基本趋势中的调整，是市场走势在其沿着基本趋势方面演进中产生的重要回撤。它可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或“回调”，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或“反弹”。次级趋势受基本趋势的作用，反过来对基本趋势有一定的牵制作用。

(3)短期趋势

短期趋势又叫日常趋势，是指连续六天左右的股价变动情形，是中期趋势的日常波动，对中级趋势具有一定的影响。它可能是人为操纵而形成的，也可能是其他偶然性因素所引起的，因此，日常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势很难预测。日常趋势与次级趋势的关系是，三个或三个以上的日常趋势就构成一个次级趋势。

从道氏理论的角度来看，短期趋势本身并无多大的意义，但它们合起来构成次级趋势。一般的(但并非全是如此)，一个中等规模的价格运动，无论是次等趋势还是一个次等趋势之间的基本趋势，由一连串的三个或更多的明显的小波浪组成。从这些每日的波动中作出的一些推论经常很容易引起误导。也就是说，短期趋势是上述第三种趋势中最容易被人为操纵的趋势，基本趋势与次级趋势则很难被人为操纵。

投资者掌握了以上的三种趋势后，就可以顺着基本趋势操作，而对较小的波动可以“视而不见”，从而避免逆向操作。现在许多股民被套牢，就是看错了趋势。本来是次级调整趋势，他们却当作了基本趋势，有的甚至把日常波动的短期趋势当作了股市大势，其结果自然是背道而驰。要么是该买不买，坐失良机，要么是该卖不卖，高位套牢。(见图 3－1)

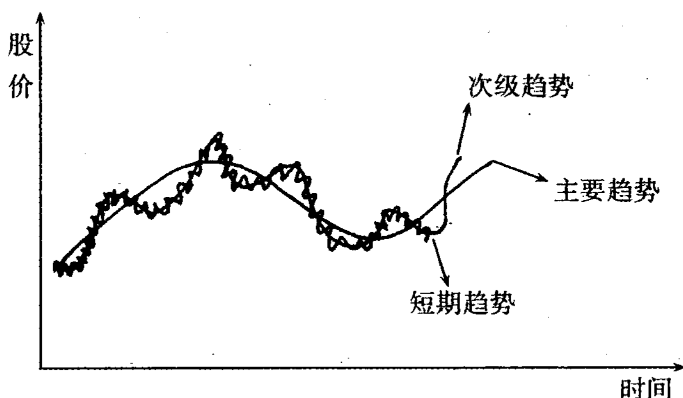


图 3－1　道氏理论示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 道氏理论的基本观点

（1）平均指数包容消化一切——因为他们反映了无数投资者的综合市场行为，包括那些有远见的以及消息最灵通的人士。平均指数在其每日的波动过程中包容消化了各种已知的可预见的事情，以及各种可能影响公司供给和需求关系的情况，甚至于那些天灾人祸，其发生后也能被迅速消化，并包容其可能的后果。

（2）股票价格在总体上以趋势演进，而其最重要的是主要趋势，即基本趋势。它们是大规模地上下运动，通常持续几年或更多的时间，并导致股价增值或贬值 20% 以上，基本趋势在其演进过程中穿插着与其方向相反的次级趋势——当基本趋势暂时推进过头时所发生的回撤或调整（次级趋势与被间断的基本趋势一同被划为中等趋势）。最后，次级趋势由短期趋势或者每一天的小波动组成，而这并不是十分重要的。

（3）基本趋势是大规模的、中级以上的上下运动，通常（但非必然）持续 1 年或有可能数年之久。只要每一个后续价位弹升比前一个弹升达到更高的水平，而每一个次等回撤的低点（即价格从上至下的趋势反转）均比上一个回撤高，这一基本趋势就是上升趋势，这就是牛市。相反，每一个中等下跌，都将价格压到逐渐低的水平，这一基本趋势则是下降趋势，并被称之为熊市。

对道氏理论研究卓有成就的美国投资者专家约翰·迈吉和罗伯特·D·爱德华用大海的运动与股市的运动进行对比，能比较清楚地看出道氏理论的精髓所在。他们认为，基本趋势就像浪潮，我们可以把一个牛市比为一个涌来的浪潮，它将水面一步步地向海岸推动，直到最后达到一个水位高点并开始反转。接下来的则是落潮或退潮，可以比做熊市。但是，无论是涨潮还是退潮的时候，波浪都一直在涌动，不断冲击海岸并撤退。在涨潮过程中，每一个连续的波浪都较其前浪达到海岸更高的水平，而其回撤时，都不比其前次回撤低。在落潮过程中，每一个连续的波浪上涨时均比其前浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到的水位低一点，而在其回撤时均比其前浪离开海岸更远一点。这些波浪就是中等趋势——基本的或次级的则取决于其运动与海潮的方向相同还是相反。与此同时，海面一直不断地被小波浪、涟漪及和风冲击着，它们有的与波浪趋势相同，有的相反，有的则横向穿行——这就好比市场中的小趋势，每日都在进行着无关重要的小趋势。

（4）两种指数必须相互验证——这是道氏原则中最有争议也是最难以统一的地方。任何仔细研究过市场记录的人士都不会忽视这一原则所起到的“作用”。而那些在实际操作中将这一原则弃之不顾的交易者总归是要后悔的。这就意味着，市场趋势中不是一种指数就可以单独产生有效信号。

道氏理论认为，要对几种趋势（主要是基本趋势与次级趋势）进行互证考察，才能准确地判断股市的发展趋势。两种趋势（以股票指数为表现形式）同时出现新的高峰或新的谷底，即可看出基本趋势是进入了牛市还是熊市。当两种股票指数都出现高峰，且在同一时间内，两者的新高峰都高过以前的旧高峰时，则表示牛市已经来到。反之，在两种股价指数都出现了低谷，且股价节节下挫，即为进入熊市的兆头。但是，若两种股票指数背道而驰，则无法判断股价走势。另外，两种趋势（即股票指数）在盘整一段时期后，突然上升或下降，即可看出次级趋势的发展。当两种股票指数都在某一狭窄范围内盘旋，其波动幅度不超过5%，期间则可能持续数星期。当两种股票指数突然同时穿透这一范围往上升时，则股价将会上涨，否则，股价将会下跌。同样，若两者变动方向相反，也无法判断其股价走势。

（5）只有当反转信号明确显示出来，才意味着一轮趋势的结束。这一原则同样也是建立在实际检验基础上的，也的确具有可行性。对于性情急躁的交易者，这无疑是一个警告，告诫交易者不要过快地改变立场而撞到枪口上。当然这并不是说当趋势改变的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号已出现时还要作不必要的拖延，而是说明了一种经验，那就是与那些过早买入（或卖出）的交易者相比，机会总是站在更有耐心的交易者一边。他们只有等到自己有足够把握时才会采取行动。

3. 股市趋势的反转形态

股票的价格以趋势运动，有些趋势是直线的；而有些则是曲线的；有些短暂，有些持续时间较长；有些不规则且难以确定，另一些则极有规律地产生于一系列方向一致的运动和波浪中；迟早这些趋势都会转变方向；可能回落（由涨至跌），也可能为一些横向运动所中断之后又再次沿原趋势方向发展。

绝大多数情况下，当一个价格走势处于反转过程中，不论是由涨至跌还是由跌至涨，图表上都会呈现一个典型的“区域”或“形态”，这就被称为反转形态。反转区域越大，其所具有的意义也越大；这其间价格波动的范围越大，其形成的周期也越长，这一阶段的交易量也就越多。笼统而言，一个大的反转形态会带来一轮幅度较大的运动，而一个小的反转形态常伴随一轮小的运动。技术图表分析者首要的，也是最重要的任务就是研究重要的反转形态，从而对未来的市场走势提前作出判断。

在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态，我们称之为“一日反转形态”。有时也会出现这种情况，在任一上升或下跌的运动中，至少暂时会出现一个意味深远的停滞阶段，而就其一般的表现形式而言，却并不意味着会在相反方向上很快运动。其原因是在新的趋势推进之中，价格形态的形成是需要时间的。正如驾车一样，我们不可能将一辆以时速 60 英里奔驰的大卡车立即停下，又在同一瞬间将其调转过来，在道路上沿相反的方向重新以每小时 60 英里的速度疾驰。

(二)趋势线

所谓趋势线，就是根据股价上下变动的趋势所画出的线路。画

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势线的目的，就是根据既往的市场趋势预测未来的发展趋势，从而寻找出恰当的卖点与买点。趋势线可分为上升趋势线、下降趋势线与横向整理趋势线。

股价在上升行情时，除了在连接股价波动的低点画一直线外，也应在连接股价波动的高点画一直线，于是股价便在这两条直线内上下波动，这就是上升趋势轨道。股价在下跌行情时，除了连接股价波动的高点画一直线外，也要在股价波动的低点画一直线，股价在这两条直线内上下波动，这就是下跌趋势轨道。股价在横向整理时可形成横向箱型趋势线。若在上升趋势轨道中，发现股价突破上方的压力线时，证明新的上升趋势线即将产生。同理，若在下跌趋势中，发出股价突破下方的支撑线时，可能新的下跌趋势轨道即将产生。股价在上升行情时，一波的波峰会比前一波峰高，一波的波谷会比前一波谷高；而在下跌行情时，一波的波峰比前一波峰低，一波的波谷会比前一波谷低。处于上升趋势轨道中，若发现股价无法触及上方的压力线时，即表示涨势趋弱了。

1. 上升趋势

股价上升趋势线是指股价上升波段中，股价底部之连接线而言，这连接而成的上升趋势线通常相当规则，在上升趋势线的股价波动上画一条与上升趋势线平行的线，这条平行线又称返回线。（见图 3－2）

一个多头行情主要由原始、次级或短期上升波动所组成，股价一波比一波高，每两个底部低点即可连成一条上升趋势线，一般而言，原始上升趋势线较为平缓，历经时间较长，而次级或短期上升趋势线较为陡峭，其历经时间有时甚短。

（1）原始上升趋势线：一般多头市场的原始上升趋势线的建立往往历经相当长时间（短则一两年，长则四五年）的波动，其上升仰角较小，约为 30～45 度。

（2）短期上升趋势线：指多头市场的各次级波动，以各波段的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底部低点为基准点向上延伸，其经历的时间较短，一般为数周或数月的波动所建立，其上升仰角较陡，约为45~60度角，有时甚至在60度角以上（尤其在多头市场初期最易出现）。

2. 下降趋势

一个空头行情是由原始、次级或短期下跌波动所构成，股价一波比一波低，每两个反弹的高点即可连成一条下跌趋势线。一般而言，原始下跌趋势线较为平缓，经历时间较长，而次级或短期下跌趋势线较为陡峭，其经历时间有时甚短。（图3－3）

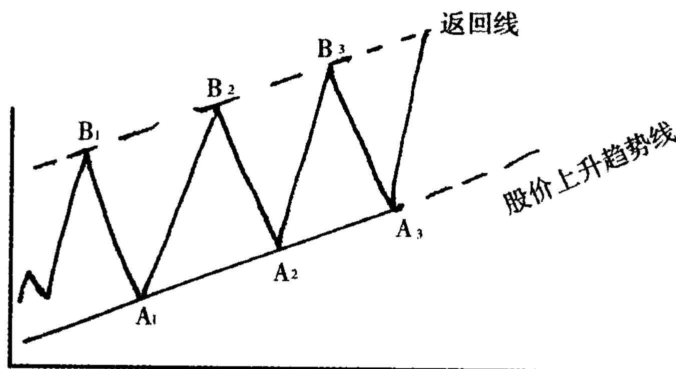


图3－2 上升趋势

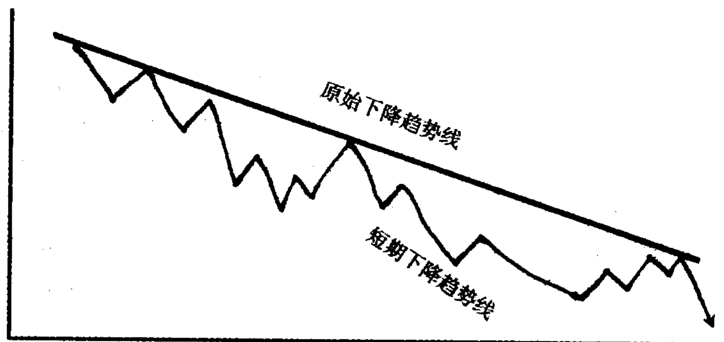


图3－3 下降趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）原始下跌趋势线：一般空头市场的原始下跌趋势线经历的时间较原始上升趋势线为短，约为一至两年，其下降的角度较为平缓，约为30～45度。

（2）短期下跌趋势线：指空头市场的次级波动，以各反弹顶点为基准点向下延伸，其经历的时间甚短，一般为数日或数周的波动所建立，其下降角度约为60度左右。

3. 整理趋势

股价在某一价格区域内上下移动，移动的轨道由两条平等于横轴的平行线所界定，其图形就像几何图形的矩形或长方形，因此整理趋势也叫矩形整理，或称为箱形整理。整理形态通常出现在股价上升走势或下跌走势的初期或中期，若箱形出现在股价上升走势或下跌走势之末期，往往形成反转形态，而非整理形态，需要引起注意。（图3－4）一般来说，箱形整理形态一般在股价上升波完成或下跌波完成之后出现。成交量配合箱形整理的完成逐步萎缩，直到股价突破箱形整理为止。

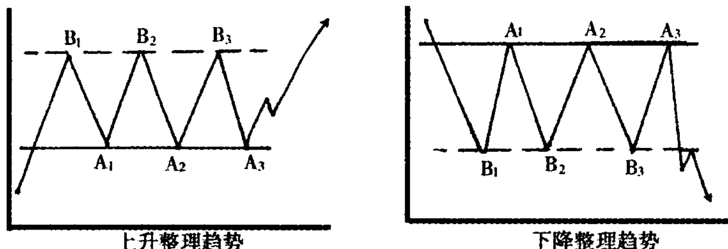


图3－4 整理趋势

在整理趋势里，股价最迟会在三至四周内按预定的方向突破。向上突破初期时箱形向上平移；向下突破时箱形向下平移，但暴涨暴跌的情况除外。

箱形整理上面的那根线叫压力线，当股价向上反弹过程中触

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到该线会受阻；下面的那根线叫支撑线，股价在下跌过程中一旦触及该线通常会受到该线的支撑，股价会转而上升。由于趋势线的支撑和压力作用，股价会沿此线方向波动，这也是预测未来趋势发展方向的理论基础。只有股价向下跌破或向上突破该线时，才说明趋势发生逆转，同时这条线的性质也就发生逆转，支撑变压力，压力变支撑。这个突破点或跌破点就成了指导投资者的买卖信号。然而在实际运用中，趋势变化的判断视其趋势线角度的大小、两点间的距离以及突破趋势线时股价、成交量等情况的不同而不同。因此，在运用趋势线分析时，要综合考虑。

二、根据股市成长周期理论判断大势

(一)股市成长的基本周期

与道氏理论相近的是，有人认为股市的发展过程分几个周期循环，或者分几个阶段。

构成股价涨跌变化的因素颇多，除了政治、经济、业绩等实质因素之外，人为因素等的变化，往往也是促成股价涨跌的主要原因。虽说影响股价的因素颇多，但一些精明的操作者，在长期统计和归纳之后，发现了股市发展呈有规则的周期性。他们把这些周期循环的原则应用到股票的买卖操作上来，经常无往而不利。

(1)低迷期：行情持续屡创低价，此时投资意愿甚低，一般市场人士对于前景大多持悲观的看法，不论主力或中小散户都是亏损累累。在做短线交易不易获利时，部分中小散户暂时停止买卖，以待股市反弹时再予低价套现做空；没有耐性的投资者在失望之余，纷纷认赔抛出手中的股票，退出市场观望。而耐人寻味的是，低迷期也正是具有实力的机构或者庄家默默进货的时候，少数较具长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期投资眼光的精明投资者也多在此时按计划买入。该期盘旋整理的时间越久，表示筹码换手的整理越彻底，而此期的成交量往往最低。

（2）初升期：此时的景气尚未好，但由于前段低迷期的长期盘跌已久，股价大多已经跌至不合理的低价，市场浮股亦已大为减少，在此时买进的人因成本极低再跌有限，大多不轻易卖出，而高价套牢未卖的人，因亏损已多，也不再低价求售，市场卖压大为减轻。此时的成交量大多呈现不规则的递增状态，平均成交量比低迷时期多出一半以上，少数领导股的价格大幅上涨，多数股价呈现着盘坚局面，冷门股票也已略有成交并蠢蠢欲动。此时大部分的内行及半内行的投资者开始较积极地买进股票进行短线操作，但也有不少自认精明的人士及尝到末跌段做空小甜头的投资者，仍予套现卖出。该期多数股票上涨的速度虽嫌缓慢，但却是真正可买进作长期投资的时候，即为一般所称的“初升段”。

（3）多头市场的回档期：股价在初升段的末期，由于不少股票亦已持续涨升，经过长期空头市场亏损的投资者，在好不容易略有获利之余，多数采取“落袋为安”的观念，获利了结；而未及搭上车的有心人，及抱股甚多的主力大户，为求摆脱坐车浮额，大多趁着投资大众的信心尚未稳定之际，乃以转账冲销或掼压甚多，而多数股价在盘软之余，市场上大户出货的传言特别多，此时空头又再呈活跃，但股价下跌至某一程度时，即让人有着跌不下去的感觉。这个时期是机构大户真正进货的时期，也是精明投资者所乐于大量介入投资的时期。

（4）主升段：由于景气亦已步入繁荣阶段，上市公司的盈余大增。此时机构主力手上的股票特别多，市场的浮动筹码已大量减少，机构主力开始利用各种利多消息将股价持续拉高，导致股票市场里人头攒动，气氛热烈。由于股价节节上涨，不管内行外行，只要买进股票便能获利，做空头的信心已经动摇，并逐渐由空翻多，形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成抢购风潮，而股价也会越涨越抢，越抢越涨，甚至形成全面暴涨的局面。市场充满着一片欢笑声，从来不知道股票为何物的外行人，在时常听到“股票赚了多少”的鼓动下，也开始产生兴趣，买进几手试试。该阶段的特性，大多为成交量持续大量的增加，上市公司趁机大量增资扩股及推出新股，上涨的股票也逐渐由强势股延伸到冷门股票，冷门股票逐渐转势而列居于热门榜中，“轮炒”的风气特盛。此期为机构庄家操作甚久之后，逐渐获利了结的时期，他们所卖的虽非最高价，但获利已不少，一些精明的投资者也趁此机会了结观望，只有一些不成熟的中小散户被乐观气氛冲昏了头而越买越多。

(5)末升段：此阶段比上一阶段更显得“繁荣”，上市公司的盈余均大增，反映在股市上的，除了人气一片沸腾之外，新股亦在大量发行，而上涨的股票多为以前少有成交的冷门股，原为热门的股票反而开始有着步履沉重的感觉。该期的成交量常破记录地暴增，暴涨暴跌的现象屡有可见，投资大众手中大多拥有股票，以期待着股价进一步上升，但是股价的涨升却显得步履蹒跚，而反映在成交量上面的，常常是股价上升但成交量减少，股价下跌但成交量反而增加。该阶段行情的操作犹如刀口舐血，如果短线操作成功的话会大有斩获，但是一般投资者大多在此阶段惨遭亏损，甚至落得倾家荡产的结局。

(6)初跌期：由于多数股价都已偏高，欲涨乏力，不少投资者于较难获利之余已开始反省。此时主力庄家均已出货不少，精明的投资者见利渐减少，也开始沽空出货，而套得牢牢的中小散户们心里虽然产生犹豫，但还是期望着行情仅是回档，期待着另一段涨升的到来，甚至买进摊平的实例也到处可见，其结果是越买越套。此段行情的重要指标之一是冷门股开始大幅下跌。

(7)中间反弹期：即新多头进场或所谓的逃命期。该期由于成交量的暴减，再加上部分浮额的赔本抛售，使得多数股价的跌幅已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。高价卖出者和企图摊平高档套牢的多头们相继进场，企图挽回市场的颓势，加上部分短空的补货，使得股价止跌而转向坚挺。但由于反弹后抢高价者已具戒心，再加上部分短线者的获利回吐，使得股价欲涨乏力，于弹升之后又再度滑落。少数精明的投资者纷纷趁此机会将手上的股票卖出以求“逃命”，而部分空头也趁此机会介入卖出。

（8）主跌段：此时大部分股价的跌幅渐深，利空的消息满天飞，股价下跌的速度甚快，甚至有连续几个停板都卖不掉的。以前套牢持股不卖的投资者信心也开始动摇，成交量逐渐缩小，不少多头于失望之余纷纷卖光股票退出市场，而做多的中小散户也已逐渐试着做点小空。

（9）末跌段：此时股价跌幅已深，高价套牢要卖的已经卖光了，未卖的也因赔得太多，而宁愿抱股等待。该阶段的成交量很少是其特色之一，股价的跌幅已经缩小，散户浮空到处可见，多数股票只要一笔买进较多股票的话，便可涨上好几档，但不再有支撑续进的话，不久则又将回跌还原。投资大众手上大多已无股票，而真真有眼光的投资者及庄家机构，往往利用此期大量买进。

以上是一轮股市波动周期循环的完整过程，当然在实际中这九个阶段可能相互重叠，或者相互交叉，需要在实际中灵活运用。但无论是道氏理论，还是股市成长阶段论或者股市周期循环论，都大同小异地反映了股市波动的大体趋势。许多股市操作技巧，如“涨久必跌，跌久必涨”、“人弃我取，人取我弃”等，都是根据股市循环波动的规律总结出来的。如果我们能够准确地认定现阶段的行情性质并予以分析，明确区分属哪一时期，再确立买进还是卖出的操作原则，获利机会便可增加许多。比如按道氏理论，你在多头市场的低档盘整阶段买进股票，必然是获利丰厚，而在空头市场的高档盘整阶段，你最佳的选择便是抛出股票；同样，根据股市周期循环论，如果你在低迷期敢于进货，在末升段果断出货，你无疑会成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为股市里的最大赢家。

与股市成长周期循环理论相近的是，也有人把股市的发展过程从总体上划分为五个主要的阶段：

休眠阶段　此阶段了解股市的人并不多，股票公开上市的公司也少，但过了很长一段时间，投资者发现，即便不算潜在的资本增值，获得的股利都超过其他投资形式得到的收益，于是他们就买进股票，但开始还是小心谨慎。

操纵阶段　一些证券经纪商和交易商发现，由于股票不多，流动性有限，只要买进一小部分股票就能哄抬价格。只要价格持续高涨，就会吸引其他人购买，这时操纵者抛售股票就能获取暴利。因此，他们开始哄压市价，操纵市场，获取暴利。

投机阶段　有些人通过买卖股票得到了大量的资本增值，不管已经实现了的或还只是账面上的，这些暴利的示范作用都会吸引更多的人加入投机行列，投机阶段就开始了，股票价格大大超过实际的价值，交易量扶摇直上。新发行的股票往往被超额急购，吸引了许多公司都来发行股票，原来惜售的持股者也出售股票以获利，于是扩大了上市股票的供应。

崩溃阶段　到一定时机，用来投机的资金来源会枯竭，认购新发股票的越来越少，而越来越多的投资者头脑冷静下来，开始认识到股票的价格被抬得太高了，与本来的价值脱节得太厉害。这时只要外界一有风吹草动，股价就会动摇，然后价格开始下降。

成熟阶段　在股市下跌之后，需要几个月甚至几年的时间使公众对股票市场重新恢复信心。跌市使许多人亏了大本，他们只留着做长期投资，寄望于将来价格的回升。大多数投资者变得谨慎了，一些没有经历过崩溃阶段的新的投资者加入进来，机构投资者的队伍也扩大了，这样成熟阶段就开始了。这时股票供应增加，流动性更大，投资者更有经验，交易量更稳定，虽然股票价格还会波动，但不像以前那样激烈了，而是随着经济和企业的发展上下波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动。

业内人士认为，我国目前的股市，正处于渐渐成熟的阶段。虽然现在还存在着许多制度不健全、运行不规范、投资者不理性等等一些问题，但在政策的引导与扶持下，成熟的步伐正在加快。

（二）股市周期与经济周期密切相关

前面我们已经介绍过，在影响股价变动的市场因素中，经济周期变动，或称景气的变动，是最重要的因素之一，它对企业营运及股价的影响极大。因此，股市周期不是无缘无故的进行循环，也不是完全由市场发展的趋势性所决定，而是与经济周期密切相关的。对此我们不能忽视。

一般来说，在经济周期的衰退时期，股票价格逐渐下跌，到危机时，股价跌至最低点，在经济复苏开始时，股价又逐步上升，到繁荣时，股价上涨至最高点。导致这种变动的具体原因是，当经济开始衰退之后，公司的产品滞销，促使公司生产减少，利润相应减少，从而导致股息、红利分配也随之不断下降，持股的股东因收益下降纷纷抛售股票，使股票价格下跌。当经济衰退已经到达经济危机时，整个经济生活处于瘫痪状况，公司纷纷倒闭，股票持有者由于对形势的悲观而纷纷卖出手中的股票，从而使整个股市价格大跌，市场处于萧条和混乱之中。经济经过最低谷后又出现复苏的势头慢慢回升，产品随之会有一定的销售量，这时又能给股东分发一些股息红利，股东慢慢觉得持有这种股票会有收益，于是纷纷购买，使股价回升，当经济由复苏达到繁荣阶段时，工业生产大增，产品畅销，公司盈利大增，股息、红利增高，股票价格上涨至最高点。

值得注意的是，经济周期影响股价变动，但两者的变动又不是完全同步的。通常的情况是，不管在周期的哪一阶段，股价变动总是比实际的周期变动要领先一步。即在衰退以前，股价已开始下跌，而在复苏之前，股价已经回升。经济未步入高峰时期，股市已经见顶，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济仍处于衰退期间，股市已开始从谷底回升，这是因为股市股价的涨落包含着投资者对经济走势变动的预期和心理反应的因素。

下面是美国战后几个以经济高峰(低潮)与股市高峰(低潮)的时差表,此表可以进一步证明两者是完全同步的。

战后美国股市循环与经济循环的时差:

股市高峰与经济高峰的时差			股市低谷与经济低谷的时差		
股市高峰	经济高峰	时差	股市低谷	经济低谷	时差
1948.6	1948.6	1	1949.6	1949.10	4
1953.1	1953.2	2	1953.9	1954.8	11
1956.6	1956.2	6	1956.12	1958.5	5
1959.6	1968.2	6	1960.10	1961.2	4
1969.1	1969.3	3	1960.6	1960.11	5
1963.1	1963.3	2	1964.10	1965.3	6
1969.10	1980.1	3	1980.3	1980.6	4
1981.2	1981.6	5	1982.8	1982.11	3
平均时差:4 个月			平均时差:5.65 个月		

根据经济循环周期来进行股票投资的策略选择是:衰退期的投资策略以保本为主,投资者在此阶段多采取持有现金和短期存款等形式,目的是避免衰退期的投资损失,待经济复苏时再适时进入股市,而在经济繁荣期,大部分产业及公司经济状况改善和盈利增加时,即使是不懂股市分析而盲目跟进的散户,往往也能从股票投资中赚钱。另外,投资者除了要洞悉整个市场趋势外,还要了解不同类的股票在不同市况的表现,有的股票在上涨趋势初期有优异的表现,如能源、设备等股票;有的却在下跌趋势的末期发挥较强的抗跌能力,如公用事业股、消费特性较小的日常消费品部门的股票。投资者可以根据不同股票的特性,在不同的市况下作出选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、根据波浪理论判断大势

（一）波浪理论的基本原理

波浪理论是技术分析大师艾略特所发明的一种价格趋势分析工具，它是一套全凭观察得来的规律，可用以分析股市指数、价格的走势，它也是世界股市分析上运用最多，而又最难于了解和精通的分析工具。 艾略特认为，不管是股票还是商品价格的波动，都与大自然的潮汐、波浪一样，一浪跟着一波，周而复始，具有相当程度的规律性，展现出周期循环的特点，而任何波动均有迹可循。波浪的起伏必然遵循自然界的规律，依据一定的规律进行；股票价格的变动也有其内在的规律，遵循着波浪起伏所遵循的规律。因此，投资者可以根据这些规律性的波动来预测价格未来的走势，在买卖策略上运用。

波浪理论的基本原则是：

1. 股价指数的上升和下跌将会交替进行，就像波浪的上下起伏一样。

2. 推动浪和调整浪是价格波动的两个最基本形态，而推动浪（即与大市走向一致的波浪）可以再分割成五个小浪，一般用第 1 浪、第 2 浪、第 3 浪、第 4 浪、第 5 浪来表示，调整浪也可以划分成三个小浪，通常用 a 浪、b 浪、c 浪表示。

3. 在上述八个波浪（五上三落）完毕之后，一个循环即告完成，走势将进入下一个八波浪循环；

4. 时间的长短不会改变波浪的形态，因为市场仍会依照其基本形态发展。波浪可以拉长，也可以缩短，但其基本形态永恒不变。总之，波浪理论可以用一句话来概括：即“八浪循环”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)波浪的形态

那么,如何来划分上升五浪和下跌三浪呢?一般说来,八个浪各有不同的表现和特性:

第1浪:是八浪循环的开始,其中半数以上的第1浪,是属于营造底部形态的一部分。由于这段行情的上升出现在空头市场跌势后的反弹和反转,买方力量并不强大,加上空头继续存在卖压,因此,在此类第1浪上升之后出现第2浪调整回落时,其回档的幅度往往很深;另外半数的第1浪,出现在长期盘整完成之后,在这类第1浪中,其行情上升幅度较大。经验看来,第1浪的涨幅通常是5浪中最短的行情。

第2浪:这一浪是下跌浪。由于市场人士误以为熊市尚未完结,其调整下跌的幅度相当大,几乎吃掉第1浪的升幅,当行情在此浪中跌至接近底部(第1浪起点)时,市场出现惜售心理,抛售压力逐渐衰竭,成交量也逐渐缩小时,第2浪调整才会宣告结束。在此浪中经常出现图表中的转向形态,如头肩底、双底等。

第3浪:第3浪往往是最大、最有爆发力的上升浪。这段行情持续的时间与幅度,经常是最长的,市场投资者信心恢复,成交量大幅上升,常出现图表中的突破记号,例如缺口跳升等。这段行情的走势非常激烈,一些图形上的关卡,非常轻易地被突破,尤其在突破第1浪的高点时,是最强烈的买进讯号。

第4浪:第4浪是行情大幅劲升后的调整浪,通常以较复杂的形态出现,比如"倾斜三角形"等,但第4浪的底点不会低于第1浪的顶点。

第5浪:在股市中第5浪的涨势通常小于第3浪,且经常出现失败的情况,在第5浪中,二、三类股票通常是市场内的主导力量,其涨幅常常大于一类股(绩优蓝筹股、大盘股),即投资人士常说的"鸡犬升天",此期市场情绪表现相当乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a 浪：在 a 浪中，市场投资人士大多数认为上升行情尚未逆转，此时仅为一个暂时的回档现象，实际上，a 浪的下跌，在第 5 浪中通常已有警告讯号，如成交量与价格走势背离或技术指标上的背离等，但由于此时市场心态仍较为乐观，a 浪有时出现平势调整或者"之"字形态运行。

b 浪：b 浪表现经常是成交量不大，一般而言是多头的逃命线，然而由于是一段上升行情，很容易让投资者误以为是另一波段的涨势，形成"多头陷阱"，许多人士在此期惨遭套牢。

c 浪：是一段破坏力较强的下跌浪，跌势强劲，跌幅大，持续的时间也较长，而且出现全面下跌的情况。

波浪理论推测股市的升幅和跌幅采取黄金分割率和神秘数字去计算。一个上升浪可以是上一次高点的 1.618，另一个高点又再乘以 1.618，依此类推。另外，下跌浪也是这样，一般常见的回吐幅度比率有 0.236（0.382 乘以 0.618），0.382，0.5，0.618 等。

波浪理论较之别的技术分析理论，最大的区别就是能提前很长的时间预计到底和顶，别的理论往往要等到新的趋势已经确立之后才能看到。因此波浪理论受到许多投资专家和一般散户的喜爱。但是，从表面上看，波浪理论似乎颇为简单和容易运用，实际上波浪理论是公认的最难掌握的技术分析方法。由于其每一个上升/下跌的完整过程中均包含有一个八浪循环，大循环中又有小循环，小循环中有更小的循环，即大浪中有小浪，小浪中有细浪，因此使数浪变得相当繁杂和难于把握，再加上其推动浪和调整浪经常出现延伸浪等变化形态和复杂形态，使得对浪的准确划分更加难以界定，这两点构成了波浪理论实际运用的最大难点。每一个波浪理论家，包括艾略本人，很多时都会受一个问题的困扰，就是一个浪是否已经完成而开始了另外一个浪？有时甲看是第一浪，乙看是第二浪。差之毫厘，失之千里。看错的后果可能十分严重。一套不能确定的理论用在风险奇高的股票市场，运作错误足以使人损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失惨重。况且市场运行受情绪影响而并非机械运行，因此把波浪理论套用在千变万化的股市，出错机会也很大，我们只能作为一种辅助的参考分析方法。

四、根据量价关系判断大势

（一）成交量是股价走势的先行指标

影响市场的因素发生作用的最终结果就是投资者的交易行为，而投资者的交易行为最终要通过成交量和股价来实现，因此，量价关系涵盖了市场的一切信息。量价关系的状态不仅是市场运动的现实反映，而且还预示着市场未来的发展趋势，所以研判市场趋势必须要抓住量价关系这一本质。我们只有全面正确地把握量价关系的本质特征，才能准确地把握市场的运行趋势。

成交量是一种供需表现，代表股票投资者购买股票欲望的强弱，由人潮汹涌转而门前冷落，再由呆滞平淡转至汹涌澎湃，确实反映出股价波动有高潮，也有低潮，有高峰，也有低谷。这种循环过程反映出人气的聚或散。股市的人气聚散都需要一段时间，不是呼之则来，挥之则去，它如波涛一样，大浪过后，尚有余波和浪花，兴风作浪前亦有明显的征兆。将人潮加以数字化便是成交量，一段行情初起，成交量开始增加，是渐进的，并非急剧的，直到无法再增加，行情便告一段落，进入整理阶段，成交量逐渐减少。另一段上升行情再起，股价继续上升，成交量再度逐渐增加，股价创新高而维持不跌，必须有大成交量做基本，也就是表示换手积极，以维持股价。股价下跌时，人气四散，成交量开始迅速或缓慢萎缩，无法再减少时，下跌行情再起，股价继续下跌，成交量再度萎缩，股价不断创新低，陷入低谷而无力翻升就是由于人气不断削弱，形成供过于求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现象。

由此可以发现，成交量是股市的先行指标，分析成交量的变化就可以预测股价的动向。正如美国股市投资专家格兰威尔认为："成交量才是股市的元气，而股价只是成交量的反映罢了，成交量的变化是股价变化的前兆。"因此，成交量与股价的关系，往往暗示着股价的未来趋势。当价格和成交量配合时，上升行情中的股价会继续攀升，而下跌行情中的股价会继续探底；当价格和成交量背离时，就是股价出现反弹或反转的信号。因此，成交量放大或者缩小的变化，对股市的行情变化有着密不可分的关系，并能透露出行情向上或向下的信息。从而使投资者从中得到有益的启发。一般来说，当股价上涨时，成交量也随之增加，说明买方积极主动，多头行情展开，这时应顺应多头行情买入持股为主，以待日后股价上涨获得厚报；当股价上涨而成交量下降时，说明股价正处于较高位置，市场中出现观望心理，买盘明显不足，这往往是股价下跌的信号，如果连续几天出现这种情况，就应该把持有的股票及时卖出；当股价下跌时，成交量也相应减少，说明股市冷淡，大势不好，投资者宜及早出局，保存胜利成果，等待机会；而当股价继续下跌，成交量突然增加时，表明股价可能已探底成功，投资者跟进为宜，日后将有厚报。

一般来说，成交量的峰值和股价峰值相伴而生，前者在先，后者居后。如果市场牛市波段的形态是先慢后快，则成交量峰值出现之后会立即出现股指的峰值(顶部)，反之，如果牛市波段的形态是先快后慢，则成交量峰值出现之后，股指的峰值(顶部)相隔一段时间之后才会出现。如 2000 年 1、2 月间的牛市波段为先慢后快型，2 月 17 日，沪指创下 1770 点高位，成交量放大到 499.13 亿元的天量，成交量的峰值与股指的峰值几乎是同时出现。而 1998 年 3 月末至 6 月初的牛市波段是先快后慢型，成交量的峰值在 4 月 9 日(124.92 亿元)就已经出现，而股指的峰值(顶部)1422 点 1998 年6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 4 日才出现,相隔了 40 个交易日。

用量价关系来判断大势的性质,尤其是确定大势的转变,是技术分析的重要方法,如果配合其他法则更为有效。著名的甘氏成交量四法则,就常被用来进行大势的判断与买卖时机的掌握。其法则一是在一个持续的牛市以后或者是个股较快的上升之后，通常会出现较大成交量，表明此轮上升已结束或至少是暂时将回落。因此，在伴随大量成交的一个急剧下跌之后，当第二回合升势发动、但成交量减少时,该股也就创下了最后的顶部,大势将向下调整。法则二是如果股价在创出第二个较低顶部之后作窄幅或横向盘整运动,随后突然成交量放大,就是进一步下跌的信号。法则三是当长期下跌达数周、数月甚至数年后,股市接近底部,这时成交量减少、且波幅变窄,表明空头市场行将结束,是股市转势之信号。法则四是在第一个急速上升从熊市转为牛市之后,市场会有次级反应,形成一个底部,正如第一次急速下跌之后会有次级反应,形成一个次级顶部一样。如果成交量放大，表明价格会推上另一个新的高位。换句话说，就是临近顶部都有卖方增加，临近底部则卖方减少。根据这些法则,我们可以较好的把握大势,确定操作策略。

(二)量价关系反映行情走势

成交量是对价格运动背后市场强度的反应，投资者通过观察配合价格变化的交易量的水平，能较好地估量出市场背后买入或卖出的压力大小,可以较好地决定是买进还是卖出。据专家研究,市场运行在量价关系上有如下规律：

1. 量价配合。一般说来,股价与成交量是互相配合的,股价上升时,成交量也扩大;股价下跌时,成交量则减少。这种成交量与股价的关系一致时,就是量价配合。量价配合是市场运行趋势得以保持的必要条件。量价配合有两种形式：

(1)价涨量增。在上升行情中,随着成交量的不断扩大,股市日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐活跃，越来越多的投资者加入股市，人们对行情普遍看好，乐观情绪充盈于市场，买盘气势越来越大，大量资金涌入市场，接手强劲，把卖盘的筹码一一吸进，使价位得以顺势上升，交易活跃，于是成交量和股价之间形成良性循环。成交量的扩大推动股价上涨，而上扬的股价和活跃的市场又吸引了更多的投资者的兴趣，带来了更多的游资，使股价进一步上扬。买盘充满信心步步跟进，获利了结者也心满意足地满载而归，换手积极，行情节节上升，此时只要成交量持续上升，股价仍会上涨。

(2)价跌量减。在下跌行情中，成交量随股价的下跌而逐渐缩小。由于股价下跌，影响了投资大众的信心，不断抛售股票，回笼资金，资金陆续抽离股市，于是成交量逐渐萎缩，成交量与股价之间形成了恶性循环。成交量减少，股价下跌，使股票换手很少，交易清淡。而股价下跌又进一步影响投资者的信心，使交易清淡，成交量缩小，递减的成交量又使股价进一步下跌。

2. 量价背离。量价背离是指当股价上升时，成交量反而减少；而当股价下跌时，成交量反而逐步扩大。这时，量价背离也有两种形式：

(1)价涨量减。在上升行情的末段，随着股价的上升，越来越多的投资者开始获利了结手中的股票，而高位买进者却越来越少，因而成交量逐渐减少，使股价在高位盘旋。这种成交量逐渐减少的现象就是由上升转为下跌的开始，是一种反转的信号，投资者在此时不宜盲目追高，而应及时卖出，落袋为安，免遭套牢之苦。比如，1999 年 6 月 25 日，沪指经过 28 个交易日连续上涨，成交量达到 443.13 亿元之巨，6 月 29 日沪指再创新高，而成交量未能继续放大，只有 342.97 亿元，违背了价升量增的规律，因而 1999 年 6 月 30 日起，沪指发生大幅度回落。再如 2000 年 2 月 14 日，沪指暴涨 140 点，而成交量只有 256.84 亿元，比其前一个交易日成交量 225.48 亿元放大不过两成。这种股指升幅剧增而成交量升幅较小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现象也违背了量价关系规律中的同步增长规律，因而导致了沪指此后近一个月的大幅震荡调整。

(2)价跌量增。当股价下跌时,成交量未见减少,反而增加,这种情况较复杂,大致可分为两种。如果原来股价涨幅较大,现在开始由高位向下跌落,成交量突然大增,这时股价将下跌,如买进则愈买愈套。如果股价一跌再跌,跌幅已久,此时如跌幅减小,成交量突然大增时,这时股价可能正处于谷底,投资者可以介入。其原因是在股市下跌行情的末期,当股价下落到某一价位后,一些理智的投资者开始暗中吃进,尽管股价仍有可能在小幅度的范围内下降,但成交量却表现出日益增加的趋势。股价与成交量的这种背离是股市由下跌转为上升的开始。

必须注意的是,量价分析不是今日与昨日的简单对比,必须把成交量放在一个较长的时间范围内进行研究，由量价变化的过去看它的现在,结合它的过去和现在分析它的未来。同时我们也应明白,成交量是动力,价格是方向。成交量的增加或减少绝不会改变价格波动的方向,而仅仅是加剧或缓和了价格上升或下跌,价格上涨只是说明买方愿以高价格买入，价格下跌只是说明卖方愿以低价格卖出。动力与方向虽然密切相关,但毕竟是两回事,不能混为一谈,只有弄清楚了这一点,利用量价分析才能帮助我们正确地预测后市。

五、根据股票指数判断大势

(一)指数的升降反映大势的涨跌

我们所说的大势，在很多的时候其实也就是指的大盘指数的走势。虽然二者是不同的概念,有不同的内涵,但在相当多的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有同一性。股票指数是所有股票走势的加权平均，它的作用就是描述股票市场的整体走势。因此，股价指数是反映股市大势的最基本指标，也是人们以此判断牛市、熊市的主要依据。股评家每天的证券分析，第一段必定是对股价指数的分析；投资者看盘，第一眼也必定是股价指数的涨跌。

股票指数也即股票价格指数，是由证券交易所或金融服务机构编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字。由于股票价格起伏无常，投资者必然面临市场价格风险。对于具体某一种股票的价格变化，投资者容易了解，而对于多种股票的价格变化，要逐一了解则既不容易，也不胜其烦。为了适应这种情况和需要，有关机构便编制出股票价格指数，公开发布，作为市场价格变动的指标。

编制股票指数，通常以某年某月为基础，以这个基期的股票价格作为100，用以后各时期的股票价格和基期价格比较，计算出升降的百分比，就是该时期的股票指数。为了能实时的向投资者反映股市的动向，所有的股市几乎都是在股价变化的同时即时公布股票价格指数。投资者根据指数的升降，可以判断出股票价格的变动趋势。

目前我国的股票指数主要有以下几种：

1. 上证股票指数。该指数系由上海证券交易所编制的股票指数，1990年12月19日正式开始发布。该股票指数的样本为所有在上海证券交易所挂牌上市的股票，其中新上市的股票在挂牌的第二天纳入股票指数的计算范围。该股票指数的权数为上市公司的总股本。上证股票指数的发布是和股市行情的变化同步的，它是我国股民和证券从业人员研判股票价格变化趋势必不可少的参考依据。

2. 深圳综合指数和成份指数。深圳综合股票指数系由深圳证券交易所编制的股票指数，以1991年4月3日为基期。该股票指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数的计算方法基本与上证指数相同，其样本为所有在深圳证券交易所挂牌上市的股票，权数为股票的总股本。由于以所有挂牌的上市公司为样本，其代表性非常广泛，且与深圳股市的行情同步发布，是股民和证券从业人员研判深圳股市股票价格变化趋势必不可少的参考依据。1995 年 5 月，深圳证券交易所改变了股票指数的编制方法，推出了成份股指数，当时有 40 只股票入选。此后的几年里，深交所根据上市公司的变动情况曾经 3 次调整样本股，第一次更换了 16 只股票，第二次更换 10 只股票，第三次再次更换了 10 只股票。

根据指数的升降来判断大势的涨跌，这是投资者最为熟悉也最为简单的方法。毫无疑问，股票指数上升，便意味着买盘强劲，人气旺盛，股市呈现向上涨的趋势；反之，如果股票指数下降，则表示卖盘较多，人气低迷，股市呈现向下跌的趋势。股票指数持续上升，便意味着市场处于繁荣向上的牛市，股票指数持续下降，便意味着市场处于逐级下跌的熊市。当然，实际的情况远比我们的想法复杂，对此我们在下一节再做讨论。

(二)股票指数的失真与误导

在许多投资者看来，根据指数来判断大势，是最简单不过的事情：指数上升则大势向好，指数下降则大势向坏。很多投资者也习惯于以指数作为买卖交易的决策根据，只要股指上涨，便情绪激动，认为牛市来临，于是不管三七二十一，跑到股市就只管去刷卡、打单、委托，拣到篮里就是菜；而一旦股市下跌，又灰心丧气，认为熊市来了，于是纷纷割肉斩仓。其结果往往买的是天价，卖的是地板价。由此可见，我们对股票指数也要客观分析，认真研究。

股票指数确实能反映股市大势，这是毋庸置疑的。但是，股票指数并不简单的等同于股市大势，通俗的说，就是指数上升并不意味着大势就向好，更不意味着此时买进就能赚钱；指数下降也并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着大势就一定向差的方向发展，也不意味着此时就只能做空卖出股票。事实上，由于股市的复杂性，股票指数也是相当复杂的，它常常发出失真的信号，从而给投资者以误导。对此我们必须有清醒的认识。

1. 目前的股票指数并不能完全反映股市大势。

股票指数固然反映市场的整体走势，但由于指数的计算方法不同，或者选择的样本股的代表性差异，股票指数并不能完全反映股市大势，这在我国目前的几种股票指数上尤其反映明显。

从对深成指做出的几次调整看，虽然不断剔除了一些绩差、盘小、行业代表性弱的样本股，到现在，其市场代表性已大为增强，但与发达市场的成份指数相比，深成指目前仍然存在着代表性差、倾向性不够突出的问题。像道·琼斯工业指数，它重视的是行业的代表性，因此在选择样本时就围绕这一条大做文章。1928 年形成的道琼斯 30 种工业指数，其中石油、钢铁和汽车工业类公司占据多数。随着传统工业的衰落，道·琼斯指数的成份股也做出了相应调整，增加了像微软、英特尔等高科技公司。从道指成份股的调整过程中，我们可以看到美国经济的发展脉络，并能获得其今后演变方向的某些启示。而香港恒生指数也比较注重上市公司的市场表现，因此调整样本时注意力就集中在这个角度。像 2001 年 6 月 1 日，在香港联交所上市的中国联通和地铁公司，很短时间内就正式被纳入恒生指数成份股，其调整依据就是根据股票市值和流通量大小。而目前的深成指，其选择样本的标准有点过于求全，这样反而使其特点不够鲜明，这也是它与海外一些成熟指数的最大区别。并且从现实的情况看，深成指依然还存在着缺乏代表性的问题。一些构成成指的成份股早已不能反映股市涨跌的真实情况，同时也有一些原本应该规范运作的成份股成了问题股，一些原本应该有业绩支持的成份股成了亏损股，以至深成指已渐渐失去了反映深圳股市整体情况的作用。现在有的证券业内人士干脆只用上证综合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数来进行市场分析，反映两个股市的涨跌情况。

但由于市场规模、运作形式、上市公司的状况等具有的差异，用上证综合指数反映深市的涨跌显然也是不合理的。上证综合指数与深圳综合指数都是以全部股票的涨跌为基础加权平均而得来的，能从一个层面反映股市的总体涨跌情况，但是它们也有致命的缺陷，那就是以所有股票的总股本为权数计算个股的涨跌贡献，而目前我国股市的股票还不是全流通的，这样一些总股本大、流通盘小的股票对指数的影响就过分的大了。如沪市的中国石化、宝钢股份两只股票总市值达到 3000 亿元以上，但流通市值不过 100 多亿元，其中的偏差之大可见一斑；其次，由于新股上市的缘故，综合指数的历史对比性较差。比如 2002 年 1 月份沪市综指 1300 多点的时候，与 1999 年 5・19 行情之前的 1045 点看起来有 30% 的差距，但实际上对比两个时期全部股票的市价与市值就会发现二者已经相差不远了，其中的误差主要就是增加新股引起的。

从成熟市场的情况看，成份指数由于它高度浓缩的代表性以及独有的稳定性，始终发挥着无可替代的作用，像道琼斯工业指数、恒生指数、伦敦金融时报指数等。现在国际上的主要股市都是选择有代表性的股票构成不同的成份指数，用以反映股市的涨跌规律，同时也发挥股市作为国民经济晴雨表的功能。作为日益发展壮大和不断国际化的中国股市也迫切需要改变目前这种多个有明显缺陷的指数反映股市的状况。从这个角度来说，现在推出的 180 指数就显得意义重大了。

2. 股票指数与投资收益没有对等联系。

从理论上说，股票指数是指数投资组合市值的正比例函数，其涨跌幅度是这一投资组合的收益率。但在股票指数的计算中，并未将股票的交易成本扣除，故股民的实际收益小于股票指数的涨跌幅度，也就是说，股票指数的涨跌幅度是指数投资组合的最大投资收益率。因此，如果把股民作为一个投资整体来分析，牛市中股民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也未必都能赢利。不管是在哪一个点位上交易，股民都需交纳交易税和手续费。对于西方一些较为成熟的股市，因为其年换手率一般只有30%左右，其交易成本一般可忽略不计。而在我国股市，由于股民的频繁倒手，如果将交易成本计入，股民就不一定都能盈利。从这个角度看，股票指数的涨跌幅度只是名义上的股民投资收益率，是没有扣除交易成本的。

如果再进一步分析的话，投资者又会发觉，原来大家的资产有一部分竟然被股票指数“吃”掉了！当然指数不可能吃人，问题是有的股价指数采用加权方式，加权指数的特性就是会膨胀，因此，随着时间的增加，其扭曲实质股价的作用也越大，无形中造成股市行情偏高的假象，影响投资意愿，以致指数愈涨，股价却越偏低。

还要认识到的一点是，指数是跟着股价的涨跌而变化的，并不是股价跟着指数跑。事实上，股市行情的出现，是因为买卖双方皆能维持于一个平衡点，假若买方大于卖方，其股价必定上涨，如果卖方大于买方，则股价势必下跌，至于这种平衡作用，与股票指数并无直接关联。

另外，股票指数的日常涨落是正常的。久涨必跌，久跌必涨，这是一条铁的规律。世界上没有只涨不跌的股市，也没有只跌不涨的股市（当然从整体上看，随着股市的发展，大多数股市的股指是盘旋向上的）。我们切不可以过于局限于一时的涨跌，一涨就喜，一跌就悲。股票指数固然能反映市场的人气，反映资金的流向，但它与投资者的盈亏没有必然的联系。股指大涨，你并不见得赚钱，相反牛市里亏钱的大有人在；股指下跌，也并不见得所有人都亏损，相反熊市里也有赚钱的机会，关键看我们如何把握。如1993年，当上海股市持续3个月牛气冲天，上证指数戏剧性地从390点跃升到1500点后，高涨的股市使所有投资者与投机者都头脑发热了，纷纷入市抢货。偏偏好景不长，2月22日，在政策性利空的传言影响下，股市却出人意料地下泻了，指数由1499点跌至1456点，23日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又跌破众人瞩目的所谓1420点沪市熊转牛的强支撑线而下滑到1307点。此时，惊恐的投资者自我保护的手段只有一个，就是无理性地狂抛！先抛出筹码再说。于是，上证指数跳空低开后，节节下滑，从1310点一直跌到888点，深指跌至194点。许多套牢股民边斩仓边发誓，这辈子再也不做股票了。谁知道，到8月9日，深沪股市一开盘，多空双方悄然展开搏杀，收市时把深市指数从上一日的240点悄然推到255点，此后几天几乎是一天一个台阶。在短短的5个交易日里，上证指数由8月11日的888点一跃而至8月16日的1023.87点。许多人又开始头脑发热，许多人又开始跃跃欲试，他们做梦也没有想到，12月的一轮暴跌行情正在等着他们。1993年12月下旬，上海股市在众多利空消息的刺激下，跌风骤起，一度狂泻117点，创下1993年度750点的新低点。

在股市里摸爬滚打过一段时间的股民，对这种股市的时涨时跌应该是深有体验的。1994年的大涨、1995年的5·18井喷与1996年的全线狂飙直至1999年的5·19行情、2000年的科技网络股炒作，哪一次股市暴涨没有套住一大批人？股市越涨，股民越是失去理智，越是拼命追涨，也就越容易跌入多头陷阱。

所以，股票指数上涨，个人赚钱机会是否因此增加，这是很难定论的。惟在经济高度成长期中，一般投资者相对获利的机会自然也相对地增加，但却不是绝对地增加，这是股票与汇率不同不处，汇率变动，对持有币值者的影响性是一样的，但股票却非如此。

3. 股票指数不能代表所有股票情况。

还有一个显而易见的问题，那就是股票指数是衡量整体市场的指标，但并不能代表所有股票的情况。如果投资者单纯以股票指数的升跌来判断股价的涨落，肯定会犯错误。因为股价指数的上升，并不一定表明所有股票的股价都是上涨的，可能是少数股票大涨，多数股票原地踏步，甚至有些股票价格反而下跌。这在2000年至2001年的行情里，股民体会最深。新千年深沪股市一改过去牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短熊长、涨少跌多的局面，而持续上涨，股价指数屡创新高，上证指数长时间站在了2000点以上，最高时冲破2200点大关。且不说以后大跌时股民大面积亏损，就是在2000点的时候，问问股民，有几个赚了钱？大量的调查统计都显示，绝大部分股民不但没有赚钱，反而在牛市里被套了。因为股指虽然上涨，但绝大部分股票价格没有上涨，许多股票还是维持一两年前的老价，涨的只是少数几只庄股。我们不妨随便抽几只个股比较一下，1993年1558点时，市百一店、华联商厦的股价实际84元，联农50元，联华合纤65元，申华、爱使都是70～80元，连二纺机也有32元。而上证指数超过2000多点时，他们的股价却跌得只剩下1/4，或1/5。有人计算，在上证指数2000点时，相当多一部分股票的股价却只相当于过去上证指数1200点甚至1000点时的股价，根本无获利盘可抛。许多人以为在这样的大牛市里买股就会赚钱，事实上在大行情里不但不赚钱反而被套牢的人并不比熊市里少。究其原因，一是由于新股大量发行，加上大面积的配股、增发，股市容量扩大，股指水涨船高，因而高指数并不等于就是大牛市；二是随着上市股票的增多，股市建立初期那种一涨俱涨、一跌俱跌的齐涨共跌局面已经不复存在，加上庄家的刻意炒作，在股指暴涨的时候也有大跌的股票；在股指暴跌的时候也有大涨的股票。因此我们说，股价指数的涨落固然是股市行情的一个重要指标，但它不能代表所有的股票会相应涨落。如果我们不透过股价指数这个一般现象，去分析个别股票的个性特征，赚了指数亏了钱的现象就会在你身上发生。

4. 股指也可以成为市场主力操纵的对象。

这也是我们需要特别注意的地方。由于许多散户以股指为出货进货的依据，所以有些机构大户为保证进货或者出货的顺利，也往往采取打压股指或拉高股指的手法。尤其是由于我国上市公司的股票有流通股和非流通股之分，其流通量与总股本并不一致，所以总股本较大的股票对股票指数的影响就较大。在人为的操纵下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票指数的走势有可能与大部分股票的涨跌相背离。

最常见的操纵手法就是通过拉高对股指影响较大的大盘指标股,借此拉高股指,维持人气,使许多人认为股指还会不断上涨,庄家一定不会出货,即使一些个股出现价格下跌,也认为是庄家在洗盘,还纷纷介入抢货,不料庄家声东击西,完成了出货的任务。同样,当市场主力准备进货时,他们又拚命打压大盘指标股,让股指迅速下跌,击穿股指支撑位,引起市场恐慌性抛售,此时市场主力又在低位从容进货。因此,对于股指的涨落,我们要客观分析,尤其要看是什么因素让股指涨落的,其中有没有市场主力做的手脚,要注意弄清楚是正常的涨跌还是人为的操纵。

六、根据K线图判断大势

(一)K线图的基本意义

K线图原是日本德川幕府时代，在米市中分析计算米价的每日涨跌所用的一种图解方法。后来有人把这套方法运用到商品市场和股票市场当中，得到了意想不到的效果，于是逐步演变到今天,成为股价技术分析的基础,是分析股价走势的一个很重要的方法,在我国以至整个东南亚都颇为流行。

K线图以纵轴表示价格及成交量,横轴表示时间(一日一周或一个月)。横轴若以日为单位则称为日线,以周为单位称为周线,以月为单位称为月线。从K线图中，我们可明显地看出买卖双方力量的消长,市场股价的升跌情况。

一般地说,阳线表示市场上购买力强,卖方较弱。长阳线代表买方势力强大，带有上影线之阳线、跳空上升而未涨停之小阳线、开低盘而股价小跌或持平之阳线、开高盘而股价小涨持平或下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之阴线表示多头力量受阻，多头随时均有可能遭受一根长阴线压制而从主动转为被动。黑体线(或阴线)表示市场上卖方较强，出售量大，而购买力则较弱。上影线愈长，表示卖压愈强，下影线越长，表示市场回落承搠力越强。长阴线表示卖方势力强大，带有下影线之阴线、跳空下跌而未跌大幅之小阴线、开高盘而股价小跌或持平之阴线、开低盘而股价虽然小跌但收盘价却高于开盘价之阳线、开低盘而股价持平甚或小涨之阳线均显示空头力量受考验。上升行情里，不断出现新高价是特征，无力之小阴线单独或连续出现，只能使股价上升暂时受到阻力，即使长阴线出现，也只能解释将进入整理阶段，长阳线再反映多头力量时，下跌阴霾一扫而空，涨势又起。直到连续阴线出现，阳线反击力量转弱，多空方力量转变，使涨势变为跌势。下跌行情里，不断出现新底价，无力之小阳线单独或连续出现，只能表示多头挣扎，跌势缓和下来，长阴线再出现时，空头再度采取主动，跌势又起。

一般来说，周K线与月K线更能充分反映多空力量转变，从中可以较好地判断涨势和跌势的发动与结束。不过，利用一根K线研究行情由于只反映一日(或一周、一月)的状况，在预测中往往存在一定的偏差，市场上大都是利用K线组合来分析与预测股市走势。这里我们重点介绍K线图的反转形态和整理形态。由于K线分析属于技术分析的基础内容，许多投资者都有所掌握，在此我们主要是分析图形的市场意义所在，至于具体的图形形态，投资者可以参考其他有关书籍。

(二)K线图的反转形态

反转形态指股价趋势逆转所形成的图形，亦即股价由涨势转为跌势，或由跌势转为涨势的信号。

1. 头肩顶

简单来说，头肩顶的形状呈现三个明显的高峰，其中位于中间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个高峰较其他两个高峰的高点略高。至于成交量方面，则出现梯级型的下降。

这是一个长期性趋势的转向形态，通常会在牛市的尽头出现。当最近的一个高点的成交量较前一个高点为低时，就暗示了头肩顶出现的可能性；当第三次回升股价没法升抵上次的高点，成交继续下降时，有经验的投资者就会把握机会沽出。当头肩顶颈线击破时，就是一个真正的沽出讯号，虽然股价和最高点比较，已回落了相当的幅度，但跌势只是刚刚开始，未出货的投资者继续沽出。当颈线跌破后，我们可根据这形态的最少跌幅量度方法预测股价会跌至哪一水平。这量度的方法是——从头部的最高点画一条垂直线到颈线，然后在完成右肩突破颈线的一点开始，向下量出同样的长度，由此量出的价格就是该股将下跌的最小幅度。

2. 头肩底

和头肩顶的形状一样，只是整个形态倒转过来而已，又称“倒转头肩式”。形成左肩时，股价下跌，成交量相对增加，接着为一次成交量较小的次级上升。随后股价又再下跌且跌破上次的最低点，成交量再次随着下跌而增加，较左肩反弹阶段时的交投为多——形成头部；从头部最低点回升时，成交量有可能增加。当股价回升到上次的反弹高点时，出现第三次的回落，这时的成交量很明显少于左肩和头部，股价在跌至左肩的水平，跌势便稳定下来，形成右肩。最后，股价正式策动一次升势，且伴随成交大量增加，当其颈线阻力冲破时，成交更显著上升，整个形态便告成立。

头肩底的分析意义和头肩顶没有两样，它告诉我们过去的长期性趋势已扭转过来，股价一次再一次的下跌，第二次的低点（头部）显然较先前的一个低点为低，但很快地掉头弹升，接下来的一次下跌股价未跌到上次的低点水平已获得支持而回升，反映出看好的力量正逐步改变市场过去向淡的形势。当两次反弹的高点阻力线（颈线）打破后，显示看好的一方已完全把淡方击倒，买方代替

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖方完全控制整个市场。

当头肩底颈线突破时，就是一个真正的买入讯号，虽然股价和最低点比较，已上升一段幅度，但升势只是刚刚开始，尚未买入的投资者应该继续追入。其最少升幅的量度方法是从头部的最低点画一条垂直线相交于颈线，然后在右肩突破颈线的一点开始，向上量度出同样的高度，所量出的价格就是该股将会上升的最小幅度。

3. 复合头肩型

复合头肩型是头肩式（头肩顶或头肩底）的变形走势，其形状和头肩式十分相似，只是肩部、头部、或两者同时出现多于一次，

复合头肩型态的分析意义和普通的头肩式形态一样，当在底部出现时，即表示一次较长期的升市即将来临；假如在顶部出现，显示市场将转趋下跌。

4. 圆形顶

股价呈弧形上升，即虽不断升高，但每一个高点亦高不了多少就回落，先是新高点较前点高，后是回升点略低于前点，这样把短期高点连接起来，就形成一圆形顶。在成交量方面也会有一个圆形状。

圆形反转在股价的顶部和底部均会出现，其形态相似，意义相反。在底部时表现为股价呈弧形下跌，初时卖方的压力不断减轻，于是成交量持续下降，但买入的力量仍畏缩不前，这时候股价虽是下跌，然而幅度缓慢和细小，其趋势曲线渐渐接近水平。在底部时买卖力量达致均衡状态，因此仅有极小的成交量。然后需求开始增加，价格随着上升，最后买方完全控制市场，价格大幅上扬，出现突破性的上升局面。成交量方面，初时缓慢地减少到一个水平，然后又增加，形成一个圆形底。这一形态显示一次巨大的升市即将到临，投资者可以在圆形底升势转急之初追入。

5. 双重顶（底）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票上升到某一价格水平时，出现大成交量，股价随之下跌，成交量减少。接着股价又升至与前一个价格几乎相等之顶点，成交量再随之增加却不能达到上一个高峰的成交量，再第二次下跌，股价的移动轨迹就像 M 字。这就是双重顶，又称 M 头走势。

一只股票持续下跌到某一平后出现技术性反弹，但回升幅度不大，时间亦不长，股价又再下跌，当跌至上次低点时却获得支持，再一次回升，这次回升时成交量要大于前次反弹时成交量。股价在这段时间的移动轨迹就像 W 字，这就是双重底，又称 W 走势。

双重顶或双重底型态是一个转向形态。当出现双重顶时，即表示股价的升势已经终结；当出现双重底时，即表示跌势告一段落。通常这些形态出现在长期性趋势的顶部或底部，所以当双头形成时，我们可以肯定双头的最高点就是该股的顶点；而双底的最低点就是该股的底部了。当双重顶颈线跌破，就是一个可靠的出货讯号；而双重底的颈线冲破，则是一个入货的讯号。

6. 三重底

三重底，顾名思义，可以知道其比双重底多一个底：由三个底部组成，其颈线位置是将左底顶点与右底顶点连线延伸出去所形成的连线。和双重底的道理相似，在某价位上遇到重大阻力，股价也已进行了二次探底，假如出局者不多，就要进行三次探底，使筑底式洗盘时间拖得更长一些，底部构筑得更扎实。

(三)K 线图的整理形态

所谓整理是指股价经过一段时间的快速变动后，即不再前进而在一定区域内上下窄幅变动，等时机成熟后再继续以往的走势。这种显示以往走势的形态称之为整理形态。

1. 对称三角形

对称三角形由一系列的价格变动所组成，其变动幅度逐渐缩小，亦就是说每次变动的最高价，低于前次的水准，而最低价比前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次水准为高，呈一压缩图形，如从横的方向看股价变动领域，其上限为向下斜线，下限为向上倾线，把短期高点和低点，分别以直线连接起来，就可以形成一相当对称的三角形。一般情形之下，对称三角形是属于整理形态，即股价会继续原来的趋势移动。只有在股价朝其中一方明显突破后，才可以采取相应的买卖行动。如果股价往上冲破阻力（必须得到大成交量的配合），就是一个短期买入讯号；反之若是往下跌破（在低成交量之下跌破），便是一个短期沽出讯号。根据统计，对称三角形中大约 3/4 属整理形态，而余下的 1/4 则属转势形态。

2. 上升三角形和下降三角形

股价在某水平呈现强大的卖压，价格从低点回升到水平便告回落，但市场的购买力十分强，股价未回至上次低点即告弹升，这种情形持续使股价随着一条阻力水平线波动日渐收窄。我们若把每一个短期波动高点连接起来，可画出一条水平阻力线；而每一个短期波动低点则可相连出另一条向上倾斜的线，这就是上升三角形。下降三角形的形状与上升三角形恰好相反，股价在某特定的水平出现稳定的购买力，因此股价每回落至该水平便告回升，形成一条水平的需求线。可是市场的沽售力量却不断加强，股价每一次波动的高点都较前次为低，于是形成一条向下倾斜的供给线。

上升三角形和下降三角形都属于整理形态，有一般向上向下规律性，但亦有可能朝相反方向发展。上升三角形在上升过程中出现，暗示有突破的可能，下降三角形正相反。上升三角形在突破顶部水平的阻力线时，有一个短期买入讯号，下降三角形在突破下部水平阻力线时有一个短期沽出讯号。但上升三角形在突破时须伴有大成交量，而下降三角表突破时不必有大成交量来证实。

3. 楔形

楔形系股价界于二条收敛的直线中变动。与三角线不同处在于二条界线同时上倾或下斜。成交量变化和三角形一样向顶端递

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减。楔形又分为上升楔形和下降楔形。

上升楔形是一个整理形态,常在跌市中回升阶段出现,显示尚未跌见底,只是一次跌后技术性反弹而已,当其下限跌破后,就是沽出讯号。上升楔形的下跌幅度,至少将新上升的价格跌掉,而且要跌得更多,因为尚未见底。下降楔形也是个整理形态,通常在中、长期升市的回落调整阶段中出现,显示升市尚未见顶,这仅是升后的正常调整现象。一般来说,形态大多是向上突破,当其上限阻力突破时,就是一个买入讯号。

下降楔形和上升楔形有一点明显不同之处，上升楔形在跌破下限支持后经常会出现急跌;但下降楔形往上突破阻力后,可能会向横发展,形成徘徊状态,成交仍然十分低沉,然后才慢慢开始上升,成交亦随之而增加。这种情形出现后,我们可待股价打破徘徊闷局后才考虑跟进。

4. 矩形

矩形是股价由一连串在二条水平的上下界线之间变动而成的形态。股价在其范围之内出现涨落。价格上升到某水平时遇上阻力,掉头回落,但很快地便获得支持而回升,可是回升到上次同一高点时再一次受阻,而挫落到上次低点时则再得到支持。这些短期高点和低点分别以直线连接起来,便可以绘出一条通道,这通道既非上倾,亦非下降,而是平行发展,这就是矩形形态。一般来说,矩形是整理形态,突破上下限后有买入和卖出的讯号,涨跌幅度通常等于矩形本身宽度。

5. 旗形

旗形走势的形态就像一面挂在旗杆顶上的旗帜，这形态通常在急速而又大幅的市场波动中出现，股价经过一连串紧密的短期波动后,形成一个稍微与原来趋势呈相反方向倾斜的长方形,这就是旗形走势。旗形走势又可分作上升旗形和下降旗形。

旗形是个整理形态，即形态完成后股价将继续原来的趋势方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向移动，上升旗形将有向上突破，而下降旗形则是往下跌破，上升旗形大部分在牛市第三期中出现，因此形态暗示升市可能进入尾声阶段。下降旗形大多在熊市第一期出现，显示大市（或介）可能作垂直式的下跌。因此这阶段中形成的旗形十分细小，可能在三四个交易日内已经完成，如果在熊市第三期中出现，旗形形成的时间需要较长，而且跌破后只作有限度的下跌。

综上所述，掌握技术分析方法，能帮助投资者判断市场性质，把握市场大势。但我们也要认识的是，技术分析只是一种预测工具，它绝对不是万试万灵的，在技术分析过程中，往往受各种主客观因素的影响而产生偏差。况且技术分析所依赖的前提至少有一部分是不可靠或不确定的，并且对股市走势产生重大影响的往往是一些偶然事件，而偶然事件却不可预测。因此，再精确的技术分析，也并不是完全可靠的。我们可借助技术分析来研究股价的走势，从中发现带有一定规律性的东西，但要站在一个高的起点运用技术分析，尤其是要采取综合研判的方法，既要结合宏观面和基本面的情况，而且不同的技术分析方法也要综合运用，以减少失误的发生。

下面是证券分析人士对 2002 年 2 月的上海 A 股走势进行的分析与预测，投资者可以借鉴其分析的思路与方法。

1. 从技术上分析，大盘在 2002 年 1 月 23 日收长阳，形成了早晨之星的 K 线组合后，又在月底探底，形成了小双底形态，此后在春节前的十个交易日里形成震荡上攻，形成了非常明显的短期底部的技术特征。

2. 以波浪理论分析，可看到 A 浪以五浪下跌的形态运行，因而现在进行的反弹应是对 2245 点至 1 月 22 日 1358 点共 887 点下跌过程的修正，可以判断大盘进行的反弹是大 B 浪反弹，因而反弹的走势可能以复杂的 abc 三浪展开，因为下跌是强烈的大调整，产生大调整的根本原因尚未消除，因而反弹的空间一般低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体高度的 38% 即 338 点，如此分析则知大盘的阻力位在 1696 点。由于大盘在 1358 点停留时间很短，不排除大盘反弹 50% ~ 61.8% 的可能，则大盘反弹的乐观目标在 1800 点至 1900 点附近。

3. 从均线系统分析，大盘在四年线、六年线分别成为 2001 年 10 月和 2002 年 1 月反弹行情的支撑线，前者在 1580 点附近支撑大盘展开了为期 7 周的反弹，反弹的高点在 1780 点附近。六年线则与 1999 年前大盘数次大顶周收盘的均值 1400 点不谋而合，因此大盘在此连续三周被击穿 1400 点后，周收盘仍收于 1400 点上方，显示了技术分析与大盘走势的完美结合。从支撑阻力相互转化分析，大盘在去年 10 月份的支撑线一般会成为阻力线，我们可得到现在的第一阻力位约在 1650 点，由于市场的下跌与反弹是股价内在结构性调整，指数的变化随影响指数类型股票的表现会产生较大的不同，因而大盘的下一阻力位 1780 点可能成为市场乐观反弹情况下的较高目标。

4. 从技术指标分析，大盘周线指标显示大盘上升的时间周期正在运行中，而月线指标尚处低位，预期大 B 浪反弹的过程仍有较长的运行时间。从技术指标的有效性分析，周线的可靠性与阶段性具备及时性，而大盘的周线指标正处于金叉状态，因而大盘在 3 月份将在 1450 点至 1650 点的箱体之间震荡，突破上攻 1750 点需要乐观的市场政策和资金支持。而从现有的股指上升结构和本轮调整的杀伤力分析，大盘在 1750 点上方可能成为机构投资者战略套现的区域。

有心的投资者如果将此分析和预测与 2002 年 2 月后的上海 A 股走势进行比较，就会发现有相当大的准确性。由此说明，熟练掌握技术分析的方法，对于判断股市大势也是极有价值的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中 编

大势的运用

前面我们介绍了分析大势的方法，并且反复强调正确判断大势是投资者操作致胜的前提条件。但是否认清了大势就一定能百战百胜呢？中外证券发展历程中的大量事实却对此做出了否定的回答，原因是认清了大势还要会运用大势。就像在战场上，我们准确地判断了敌情，但如果缺乏正确的御敌战术，照样会打败仗。

许多投资者也许不以为然，认清了大势还怕不会操作？牛市来了就进股，熊市来了就出货，这太简单了。而事实上，许多人天天盼牛市，但盼来牛市却赚不到钱，反而套牢在牛市的顶部；有的人只想抄底，但真正底部来了，他又心虚胆怯，结果他不是顺势建仓，反而大肆在地板价割肉斩仓。中国股市发展十多年的时间里，出现过多轮牛市，真正赚了钱的有几个？当然有相当多一部分投资者是没有认清大势，没有及时发现牛市而失去机会，但也有相当多一部分投资者明明知道是牛市，却照样一无所获，甚至反而亏了老本，究其原因，就是操作方法不对。在 1996 年的牛市行情里，许多投资者跟着庄家狂追滥炒，以为只要是牛市，所有的股票都会大涨，并且会无止境地涨下去，尤其是在牛市进入了疯狂上涨的末期，他们还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丝毫没有风险意识，持股的不及时出货，空仓的还在继续追高进股，结果绝大多数投资者在高位套牢。在 1999 年 5·19 行情启动的大牛市里，上证指数从 1047 点上涨到 2001 年的最高点 2245 点，指数翻了一番多，但真正赚了钱的没有几个，绝大多数投资者是赚了指数赔了钱。而在熊市里更是有许多投资者由于没有及时撤离，或者盲目抢反弹而亏损惨重。这一切再清楚不过地告诉我们，我们不仅要准确地判断市场大势，而且还要会根据大势进行正确的操作，否则的话，一样的赚不到钱，甚至还会亏本。

不同的市场走势要有不同的操作策略，这是顺势而为的基本原则。比如在牛市里，我们的操作策略就是买股并持有，并且每一次调整时机都是买入良机，而在熊市里，我们的操作策略则应该是出货止损，并且每次反弹都是出货机会。而在同一性质的市场的不同阶段里，我们的操作方法也有明显的差别。比如在牛市的初期我们应该是大胆建仓，耐心持股，而到牛市的末期，或者说是牛市的顶部，则无论市场如何火爆，人气如何旺盛，我们都应该果断出货，避免顶部套牢。有的投资者在牛市里套牢，有的投资者在熊市里亏钱，很大一部分原因就是没有掌握市场运行的节拍，没有根据市场的不同阶段进行不同的操作。

我们分析大势的目的，就是要根据大势指导我们进行操作。所谓顺势而为，除了首先要认清大势外，还要会“为”，也就是会操作，这也是极其重要的环节。投资者在股市里的一切活动，最终都要集中在操作环节上，它直接决定着投资者的胜负盈亏。当然，我们这里强调的操作，是根据大势进行的操作，而不是跟着庄家进行追涨杀跌的操作，也不是靠打听小道消息进行的盲目操作，更不是靠直觉赌运气的搏傻操作。我们提倡的顺势操作，就是根据大势判断市场性质，确定正确的操作策略，选择恰当的买卖时机，同时防范市场风险。只有这样，我们才真正有可能在瞬息万变的股市中立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

根据大势判断市场性质

对大势的分析，最终落脚在对市场性质的判断上，也就是推断市场是强是弱，是牛市是熊市还是盘整市。这对于投资者来说是非常重要的，因为不同性质的市场走势需要不同的操作策略。如果是牛市，股价将持续而全面地涨升，并且会一峰高于一峰，此时积极买进股票，必有丰厚回报。但是如果是熊市，股价会一波比一波低，犹如雪崩之势，使人难以招架，如果此前投资者没有抽身退出，此时则必然套牢，亏损累累。而牛市与熊市又没有明确的标志，更没有截然的界限，牛市的末期往往就是熊市的初期，而熊市的末期往往又是牛市的初期。显然，如果是从熊市转入牛市，投资者纵使踏空，还没有什么损失，最多只是坐失良机；但如果是从牛市转入熊市，如果投资者还沉浸在股市暴涨的兴奋和狂热之中没有及时撤出，则无一例外地会被推进一个深不可测的冰窟，不割肉就套牢。由此说明，作为投资者，一个非常重要的功力就是要能准确地判断市场目前是牛市还是熊市，并且处于牛市或者熊市的哪一个阶段，以此制定相应的操作策略，做到顺势而为。无可置疑，对于散户投资者而言，要想在变幻不定的股市里获得收益，只能跟随市场走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势,采用顺势投资法。当整个股市大势向上时,以买进股票持有为宜;而股市大势向下时,则以卖出手中股票较佳。事实证明,凡是顺势的投资者,不仅可以达到事半功倍的效果,而且获利的几率也比较高;反之,如果逆势操作,即使财力极其庞大,也可能会得不偿失。

顺势投资有一个基本的前提,那就是市场性质明确,换句话说就是涨跌趋势明确。这就需要投资者根据股市的某些征兆进行科学而准确的判断。这不是一件容易的事情,因为无论是牛市出现还是熊市来临,都是非常隐蔽的,没有一定的功力是难以判断的。尤其是牛市见顶与熊市见底,是市场走势中最为重要的两个转折点,如果我们没有及时发现,在牛市见顶时没有及时撤离,则会高位套牢,数年不得翻身;在熊市见底时没有果断建仓,则会坐失良机,懊悔莫及。但无论市场走势是如何的复杂,也无论牛市见顶与熊市见底时是如何的隐秘,它总要在市场里留下一些蛛丝马迹。只要我们掌握了大势分析的方法,了解了不同性质的市场走势的不同特点,就可以准确地判断市场的性质,及时发现牛熊转换的征兆与见顶见底的信号,从而正确选择买卖交易时机,获取最大的利润。总的来说,在牛市的时候我们要有发现见顶的水平,能赶在见顶的时候果断撤离,以避免随后的市场下跌。如果到了顶部还盲目乐观,则无一例外地会被高位套牢,以前的盈利灰飞烟灭不说,何时能够解套还是一个未知数。熊市的时候要有发现见底的能力,能赶在见底的时候低位建仓,等待下一轮上涨。如果到了底部还麻木不仁,则会坐失良机,如果在这时候还去割肉斩仓,则血本无归。市场盘整的时候则要分析市场将是盘上还是盘下,盘上可以建仓,盘下则应该减仓。如果你分不清牛市熊市,看不出见顶见底,则不是套牢亏损就是坐失良机。因此,作为投资者,入市后首要的问题就是要弄清所处的市场是牛市、熊市还是盘整市,是牛市刚刚启动还是牛市即将见顶,是熊市即将开始还是熊市快要见底。对大势判断准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，操作起来才能得心应手。

一、牛市的特征

（一）牛市来临的标志

炒股票的人都知道股市走势有牛市与熊市之分，也都知道在牛市里大多数股票价格都会上涨，此时入市投资最好赚钱；而熊市里则大多数股票价格都会下跌，此时入市投资则很可能会被套牢。因此，投资者都喜欢牛市，盼望牛市。而要想在牛市里赚钱，首要的则是认识牛市，了解牛市。如果牛市来了你还不知道，自然是坐失良机；如果牛市到顶了你还大举建仓，则肯定会被高位套牢。

那么什么是牛市呢？简单地说，股票市场上买入者多于卖出者，股价持续全面涨升，一底高于一底、一峰高于一峰的行情走势就是牛市。因此牛市里股价变化的主要特征，便是一连串的大涨小跌变动。人们之所以把上涨的走势称作牛市，是因为牛的眼睛总是向上望，且跑起来强劲有力。

牛市也叫多头市场。多头和空头是我们最常听见的名词，在证券公司里，我们经常会听到说某人做多头，某人做空头。所谓多头，是指投资者对股市看好，预计股价将会看涨，于是趁低价时买进股票，待股票上涨至某一价位时再卖出，以获取差额收益。这种先买后卖的方法就叫做多头。相反，另有一部分人士，认为股票价位已高，前途看跌，于是先行卖出等到跌到某个程度时，再行买回，而赚取其中的差价，这种先卖后买的方法就叫做空头。

多头和空头在股市里是互相对立的，而股市就是多头和空头对立斗争的结果。做多头的希望涨价，做空头的希望跌价。如果做多头的人较多，买力较强，就发生求过于供的现象，这时股票涨价，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头赚得利益；如果做空头的人较多，卖力很大，就发生供过于求的现象，这时股票下跌，空头赚得差额。当然这是简单的理论推理，事实上，由于影响股价涨跌的因素太多，无论是多头还是空头，都往往不能如愿以偿。当多头买进某种股票后，总是希望能够涨价再卖出赚得利益，可是，事与愿违，当多头买进后却跌价了，卖出无利可图，不如等着看看，这种情形通常称为“多头套牢”；相反，空头卖出股票后，股票却不断涨价，这时便形成了“空头套牢”。多头和空头也并不是一成不变的。由于股市瞬息万变，有时多空也会变换位置。一般来说，随着股价的上升，多头也会变成空头，也就是说，看好后市的人逐渐减少，而看坏后市的人逐渐增加，直到股价涨到某一个位置后，大多数人都认为股价不会再上升了，他们都准备卖出自己的股票，我们就说空头占了上风，股价也就随之开始下降了。随着股价的下降，空头也会变成多头，也就是说，看好后市的人又逐渐增加，而看坏后市的人逐渐减少，直到股价跌到某一个位置后，大多数人都认为股价不会再下降了，他们准备买入股票，也就是说多头又重新占上风了，股价又开始逐步上升。这样就完成了股市的一个循环，或者说是股市中的一个波浪。

股市的走势虽然直接取决于多空双方力量的对比，但多空力量对比的格局却不是随意形成的，而是受政治、经济、政策等宏观因素和上市公司质量、市场秩序等微观因素影响的。换句话说，政治、经济、政策、上市公司质量等多种因素通过影响投资者的心理预期而影响股市的走势。这也就是我们能从政治、经济、政策多方面进行股市大势分析的前提所在。

那么，形成牛市的因素有哪些呢？从前面几章的分析中，我们可以得知，有可能形成牛市的因素主要是三个方面：一是经济因素。上市公司盈利增多、经济处于繁荣时期、利率下降、新兴产业发展、温和的通货膨胀等都可能推动股市价格上涨而形成牛市；二是政治因素。政府政策、法令颁行都可以引起股票价格持续上涨；三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是股票市场本身的因素。如发行的抢购风潮、投机者的卖空交易、机构大量购进股票也都可引发牛市发生。

牛市没挂招牌，也没打旗帜，如果你不掌握牛市的特征，你就根本不知道哪是牛市哪是熊市。事实上，正是因为有许多人没有判断出市场已进入牛市而继续做空抛股，你才有可能在牛市里买到股票，否则的话所有的人都知道是牛市来了，都只买不卖，那就不存在市场交易了。尤其是牛市刚刚来临的时候，绝对是悄无声息，非常隐蔽的，因此也是非常难以判断的。在许多时候投资者还把牛市来临之初当作了熊市，本该建仓却反而在割肉斩仓。而往往是等大多数投资者发现牛市时，牛市已经到顶了。毫无疑义，在牛市来临之际或者来临之前买股建仓，赚头最大，风险又最小。因此，如何判断牛市来临，并成为投资者最为重要的基本功。投资者只有比别人提前一步发现牛市来临，才有可能成为牛市里的最大赢家。

我们前面说了，牛市来临是非常隐蔽、难以被人察觉的，但这是否意味着我们就没有办法发现牛市来临呢?其实也并非如此，任何事物的出现，都有其征兆，牛市的来临也不例外。根据西方证券分析人士总结的经验，一般来说，如果出现以下的征兆，可以认为是牛市已经来临或者即将来临：

(1)上升的股票种类多于下跌的股票种类，即使此时指数略有下降，仍可认为是牛市趋势。

(2)最高峰多于最低峰，每日股市上都有一些证券价格打破自己的最高价或最低价，若破最高价的证券数量多，则为牛市趋势。

(3)近期大量的卖空标志着远期牛市，因为卖空了今后一定要在市场上买回，那时价格也会因此而上涨。

(4)企业大量买回自己的股票，会使市场上供给量减少，价格会上升。

(5)当借债投资率低时，投资者前景普遍悲观时，牛市也可能会很快来到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(6)内线人物竞买股票、债券,一般是牛市快要到来了。

(7)不利股市的消息出现时,如利率上升,公司业绩衰退,甚至于亏损之类的消息见报时,股价下跌,但跌幅不大;而有利消息见报时,股价大涨。一般来说,此时政府不断地作多,亦即利多消息频传,也是牛市即将来临的迹象。

(8)除息、除权股很快就能填息、填权。

(9)行情上升时,成交量跟着上升,所谓"量价配合,量价齐升"。

(10)各种股票以轮涨的方式将指数节节推高。

(11)新开户的人数不断增加,源源不断涌入;法人机构、大户进场买进。

(12)股价不断地以大幅上扬、小幅回档再大幅上扬的方式前进。

(13)移动平均线均呈多头排列,日、周、月、季线呈平行向上排列。

(14)6日RSI介于50～90之间。

(15)融资余额不断增加,融券余额不断减少。

以上指标从不同角度表现了牛市来临的可能性,但不是必然性,因此我们不能单纯凭某一项指标就判断牛市是否来临,而应该结合多项指标进行综合评判。显而易见,符合的指标越多,牛市来临的可能性便越大。另外,值得投资者注意的是,以上是西方证券分析人士根据西方证券市场的情况总结的规律,并不完全符合中国股市的特点,只不过其主要内容是相通的,在运用时要结合实际进行综合分析。

(二)牛市阶段的市面分析

牛市的形成,绝不是一气呵成的,而呈现一定的阶段性。一般来说,一轮牛市从股价开始上涨一直到最高点,大约须经过三个阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，即初升段、主升段和末升段。各个阶段尽管总趋势一样，但不同阶段呈现出不同的市面特征。

1. 初升段的市面特征

牛市的生成是在市场最悲观的前提下出现的。当时整体经济仍然处在不景气阶段，股市处于低迷状态，大多数投资者已经对股市完全失去信心，股市交易清淡，上市公司的财务状况也令投资者感到不满。但是由于股价长期盘跌，大多数已跌至不合理的价位，市场浮码已大为减少，在此时买进的投资者因成本极低，不怕再跌，大多不轻易抛出，而高价套牢未卖的投资者也因亏损严重，而不愿意“出血”，市场卖压大为减轻，多数股价呈现横盘市面。这时候，一般的大众投资者都不愿意购买股票，少数对股市悲观的投资者仍在出售股票，但个别有远见的投资者却从黑暗中看到了光明，看到股市虽处于低谷，但已具备爬升的势头，于是进行试探性建仓。市场的交投渐渐发生改变，成交虽然还较为低沉，但已有少许的增量。经过一段时间的徘徊，大多数股票从弱者流向强者手中之后，熊市宣告结束，成交量放大，大市开始稳步上扬，每次回落时的低点都比上次高，股市正式进入牛市。由此可见，初升段是投资者建仓的最佳时机。遗憾的是由于这个阶段特别隐蔽，并且表面上还呈现熊市的特征，因此大多数投资者不能及时地发现，从而坐失良机。

2. 主升段的市面特征

股价到了初升段末期，由于不少股票已持续涨升，刚经过长期熊市煎熬的投资者会采取见利就放、落袋为安的方法，而一些持股较多的主力机构，会趁投资大众的信心尚未稳定之际，运用转账冲销或摁压股价等操作技巧，以达到其压低进货的目的，回档由此生成。但此时中央银行已趋向放松银根，经济形势明显好转，上市公司利润明显增加，投资者的信心逐步恢复，因此股价下跌到一定程度，成交迅速萎缩，就会有跌不下去的感觉，于是投资者明白熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已彻底结束，又会重新进场，成交量逐步放大，股市进入牛市的主升段。

主升段的市面特性与初升段有明显差别。初升段几乎所有股票都会同时上涨，只是涨多涨少的问题，而主升段是股价轮流上涨。个股轮流上涨是一种细水长流的涨势，最能持久，它带给整个股市许多好处：其一，带来股市大势稳固。因为所有的股票全面上涨，会形成市面大动荡，人们的心理会产生逆向思维，也容易使大势耗竭。而个股轮流上涨，其他股票则按兵不动，整个市面显得比较平静，大势趋向稳固；其二，维持资金不退，并吸收新资金进场；其三，会造成投资者比价心理。有些股票涨了，其他同类或同性质的股票便显得很委屈。此板块的股票涨了，彼板块也会不甘落后，比价心理油然而生；其四，个股涨升之后不至于大幅滑退。因为其他股票也像接力赛一样跟着涨了上来，进而股票之间的比价关系达到新的平衡。

正因为如此，主升段是股民最美好的时光，只见个股黑马频出，异彩纷呈。投资者在此阶段可全面建仓，耐心持股，一般都会有所收获。一些经验丰富、眼光独到、行动果断敏捷的投资者，一路骑着大黑马，高奏凯歌。但是，在这种细水长流的轮涨走势中，投资者如果追涨杀跌，也会一无所获，甚至倒亏老本。在此阶段一个重要的投资原则，就是要有足够的耐心和坚定的信念。只要你持有的是绩优股，一时不涨或涨得慢都不要紧，你要相信，是金子总会发光的。有的投资者在这时候心态浮躁，喜欢追逐猛涨的股票，可一到手行情却戛然而止，接了最后一棒，成了别人的垫脚石。也有的投资者看到别的股票风生水起，自己的股票却一动不动，稍坚守一阵后便按捺不住，“挥泪斩马谡”。而当他刚一出手，股价就呼啦啦拔地而起，令他追悔莫及，因为他丢掉的是金元宝，买进的可能是破衣衫。因此，在牛市主升段确立之后，应选择在图表形态上打底完成即将上攻的股票，或启动不久的股票，耐心持有，等待上攻，而那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些涨幅惊人的股票却不要盲目杀入。

3. 末升段的市面特征

牛市到了末升段，由于股价节节上涨，不管内行外行，只要买进股票便能获利，场内场外到处喜气洋洋，欢声笑语。从来不问津股票的人，现在也禁不住诱惑买几手试试。利用人气沸腾之机，大量新股发行，已上市的公司也趁机增资配股。这一阶段的成交量常常出现破记录的暴增，股价暴涨狂跌的现象屡见不鲜，让人欲罢不能。而涨幅最大的是在前两个阶段表现不甚出色的三线劣绩股，原来的热门绩优股反而开始有步履沉重的感觉。敏感的投资者已有“山雨欲来风满楼”的感觉，开始逐步减仓。

为什么在牛市的末升段三线绩劣股会受到狂热的追捧呢？其原因是，第一，绩优股虽然就其价格与其盈利能力相比，投资价值仍然比三线绩劣股大，但毕竟累计升幅已多，价位已高，容易使投资者产生“高处不胜寒”的感觉。而三线绩劣股虽然没有特别的投资价值，但累计升幅少，价格比较便宜，故受到青睐。第二，牛市末升段投入的资金，多数属投机资金，专拣便宜以求近利。第三，股市后来者涌入，对高价股不敢接手，见到价位较低的三线股会不加考虑乱炒一通。第四，市场主力放烟幕，用少量资金拉高三线股，以掩护一、二线股顺利出货。

牛市的末升段给投资者普遍带来兴奋和刺激，但牛市演变为狂热的投机之后，暴跌的行情便即将到来。因此，牛市的末升段实际上也就是牛市的顶部，随之而来的便是熊市。

(三)牛市见顶的征兆

在牛市里，认识顶部出现的征兆，并抢在见顶前安全撤退，以保持胜利果实，这是牛市操作的关键所在，否则就会在牛市顶部套牢，以前的盈利化为过眼烟云不说，还会倒搭上老本。许多股民经历过多次牛市，但真正赚了钱的却远没有亏钱的多，究其原因就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有掌握见顶的征兆，在股市见顶的时候还在懵懵懂懂地追高追涨，结果在顶部套牢，几年后都不能解套翻身。

成熟的证券市场的经验是，当股市进入这样一种阶段：成交量明显增加，各种各样关于看好股市的言论与详细分析报告纷纷面世时，股市已经开始进入危险阶段，由劲升的牛市转变为牛市末期的危险市场阶段。具体而言，牛市见顶，大市即将有麻烦，会有这样一系列信号：

1. 从价格上看，创新高的股票数目先是大增，但到牛市末期尽管指数上升，上升的股价不多，它代表“大市即将有麻烦”。1973年，美股指数见顶前，便是先有多种领导股见顶。

2. 增资扩股，股份拆细盛行，某一类股东希望借股份更加“流通”而将股票派发给“贪婪”的投资者亦表示牛市即将见顶。

3. 留意新股上市情况，是判断股市即将见顶的一种途径。股市接近牛市见顶时，新股大量上市，并且此时的投资者大多被胜利冲昏了头脑，新股一经推出，立即被超额认购，大幅炒高，这也代表“问题”即将出现。1968—1969年，1973—1974年，美国新股大量上市，随即出现大调整。

4. 报纸、电台和电视台大量报道财经新闻。报章不断扩大财经新闻的版面，增加了股票、债券、商品、期货市场的报道，电台与电视台每周几次报道股市行情。这些表示股市狂潮即将接近尾声。

5. 互惠基金或单位信托投资基金所吸收的资产净值大增，也是一种不良讯号。

6. 证券经纪行业不断扩张，甚至大量增聘一些对股市无认识的人加入，证券行业所付出的工资如果已超过从业人员所得。这也是投资者考虑离场的信号。

7. 报纸、电台、电视台大量报道财经新闻、股市信息，表明股市狂潮即将接近尾声。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 股市每况愈下，投资者对股市牛市仍满怀希望，实质此时牛市已告结束。

国内的情况也大致相同，主要表现在以下几个方面：

一是股价指数日线由连续多日稳步、强势上升转变为振荡向上，出现振荡但仍高收，这是见顶的早期征兆。

二是新股定位高。上市首日新股，如果开出一步到位的“天价”，而且高得有些离谱，则要考虑牛市见顶的可能。

三是扩容节奏加快。如果扩容速度明显高于一个阶段的节奏，如几个月来都是每周发行 3 至 4 只新股，而近期突然增加到一周发行 5 至 6 只，便是大盘即将见顶的标志。

四是偏淡消息增多。如媒体曝光上市公司欺诈问题，监管部门查处市场违规事件，拟实施的举措明显抑制做多，而股评界却一派唱好。特别把股评唱多也归入消息面偏淡，是因为历史教训表明，凡股评唱多者占上风时，大盘必见顶。

五是量增价滞显现。此项标志较为直观，如在一段时间缩量上涨、甚至于无量上涨之后，突然有一天成交量明显地放大或创历史新高，此时指数不涨，或略有上涨，但总体上却是跌家比涨家多，经分析是指标股拉住了大盘，而且还有庄股在进行对倒的嫌疑，便是典型的顶部标志。

六是从技术指标上看，乖离率巨幅放大后见顶回落，呈下降趋势；动向指标 +DI 高位转向；RSI 严重超卖（例如 14 日 RSI 值超过 80）；日 K 线出现较长的上影线或带上影线的小阴线、小阳线等，也往往表示牛市有见顶迹象。

观察分时走势图，我们也可以捕捉到牛市行情见顶转向的一些征兆。据对 1993 年 8 月至 1999 年 9 月的沪深股市进行分析，牛市见顶时在分时走势图上大都有一些共同的特征：一是高开。大势已连续上涨了一段时间，人气鼎沸，成交旺盛，追涨积极，以至于当天跳空较多高开，这常是多头穷弩之末的最后一击（如果低开，幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度常不大,且会立即高走)。二是冲高较小,冲高时间较短。高开之后,市场在共同的热望推动下迅速走高,或者向下略一调整即迅速冲高。冲高的幅度均不大,持续时间也不长。多数中期行情的顶部都是在开盘后 2~10 分钟内创下一个令人不敢企及的高点后完成一段牛市的,那个高点离开盘点一般不超过 1%。三是迅速而有力地走低。冲高无望卖盘涌出,大势急跌,而且,这种下跌伴随有较大的成交量,下跌的角度一般在 60 度左右,显示空方力量的强劲。四是反弹乏力。一般来说,下跌阶段的角度在 60 度左右,但对此下跌的修正,其上升在 42~50 度左右。下跌时间短促有力,上升时间漫长无力,上升的高度不超过下跌幅度的 2/3。五是逐浪下跌。后市常呈现逐波下跌的态势,高点依次下移,低点同步下移,下跌有量,反弹无力,构成典型的下跌单边市。

利用黄金分割率也可以帮助我们预测牛市的顶部。黄金分割律,又名黄金率,即把已知线段分成两部分,使其中一部分对于全部的比等于其余一部分对于这部分的比。股票技术分析的专业者将该项定律引用在股票市场,探讨股价变动的高低点,发现准确性不低,而成为投资者预测未来股价变动完成点的主要测试标准之一。依照此定律的特性,它能提供大势或个别股从熊市转入牛市或由牛市转入熊市的时机与价位,投资者由此根据当时经济环境的变化,再作为进出股票的依据。

黄金分割律最基本的公式就是把 1 分割成 0.618 与 0.382,尔后再依据实际情况变化,再演变成其他的计算公式。当熊市结束,牛市展开时,投资者最关心的问题是顶在那里,以便及时撤离。事实上,影响股价变动的因素极多,要想准确地掌握上升行情的最高价是绝对不可能的,因此,一些投资者依照黄金分割律计算可能出现的股价反转点,从而作为操作时的参考。其方法是,当股价上涨,脱离低档,从上升的速度与持久性,依照黄金分割律,它的涨势会在上涨幅度接近或达到 0.382 与 0.618 时发生变化。也就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是说，当上升接近或超越38.2%或61.8%时，就会出现反压，有反转下跌而结束一段上升行情的可能。

黄金分割律除了固定的0.382与0.618是上涨幅度的反压点外，其间也有一半的反压点，即0.382的一半0.191也是重要的依据。因此，当上升行情展开时，要预测股价上升的能力与可能反转的价位时，可将前股价行情下跌的最低点乘以0.191、0.382、0.809与1，作为可能上升的幅度的预测。当股价上涨幅度越过1倍时，其反压点则以1.191、1.382、1.809和2倍进行计算得出。依此类推。

掌握了牛市见顶时的征兆，我们就能赶在牛市见顶前或见顶时及时撤离，既保证获取最大的利益，又避免顶部套牢的风险。许多投资者赶上了牛市，也买到了黑马股，但就是没有赚到钱，甚至反而还亏了钱，究其原因，就是忽视了牛市见顶的征兆，没有赶在牛市见顶前及时撤离，结果纸上的盈利烟消云散不说，反而搭上了老本，成了套牢一族。因此，敏锐地发现牛市见顶的征兆，并及时清仓离场，是投资者在牛市里赚钱获利的最基本的前提。

二、熊市的特征

(一)熊市来临的信号

熊市是与牛市相反的市场走势。当股票市场上卖出者多于买入者，股市行情呈下跌走势时，我们称为熊市。之所以称为熊市，是因为熊的眼睛经常向下看，且身体笨重，跑起来比较迟钝。

熊市也叫空头市场，是股价长期呈下跌趋势的市场行情，其股价变化的特征是一连串的大跌小涨。

牛市见顶后，市场有可能进入回调整理，也有可能直接转入熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市。而股市是否由牛市转入熊市，对股民的操作决策非常重要。如果只是一般的回调整理，股民可以持股不动或者减少一些获利筹码，如果转入熊市，则应该止损出局，避免熊市套牢。但熊市如同癌症，来时并无迹象，整体大市仍然上升，我们只能根据宏观形势与盘面特征寻找熊市来临的蛛丝马迹。

在宏观形势方面，我们可以重点考察以下内容，以判断市场是否转入熊市：

1. 根据政府有关部门发布的各项经济指标与景气对策信号，分析经济成长是否趋于衰退。如政府有关部门发表的经济成长预测、工业生产月增率、失业率等指标。倘若经济呈现衰退迹象，股市便缺乏实力支撑，纵有所谓“资金行情”，亦难望其持久。

2. 通货膨胀有无上升趋势。通货膨胀不仅使企业因物价与工资上升，成本升高，同时也使多数低收入与固定收入者的购买力降低，间接影响企业获利。虽然通货膨胀初期，企业因拥有低价库存原料与成品以及房地产等优势可保赢利不衰，甚至有过之，但毕竟为时甚短。一旦通胀恶化，股市必然陷于空头走势。

3. 利率是否大幅扬升。当国际间利率大幅扬升，各国为防止其本国资金大量外流，亦必然被迫采取提高利率的做法。前些年由于美国联邦储备理事会提高重贴现率 0.5 个百分点，由原先的 6.5% 提高至 7%，美国各大银行随即调升其利率至 11% 以上，以致欧洲各工业国家亦均考虑调高其重贴现率，从而影响全球经济发展。此外，如果通货膨胀持续上升，政府为安定民生，遏阻金融投机，亦必采取紧缩金融措施，迫使利率上升。利率上升，企业经营成本上扬，获利能力相对削弱，股市当然蒙受不利，这也就是当美国联邦储备理事会宣布调高重贴现率，华尔街股市立即大幅挫落的道理。

4. 房地产景气是否呈现衰退。通常房地产景气与股市盛衰几近同步运行。若是房地产景气活络，股市亦必活络，反之，若房地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景气呈现衰退,则股市亦难保繁荣。

5. 股市是否出现非理性的暴涨。股市一旦出现非理性的暴涨,必有几项特色:一是多数股票市盈率偏高,与上市公司实际获利能力显然不相称。二是小型股、投机股股价连续飙升。三是价涨量缩,甚至呈现无量上涨;四是股市里人潮汹涌,充满乐观气氛,显示股市“过热”。五是各项技术分析指标显示股市严重“超买”。检讨过去每次股市“崩盘”,莫不经历这一非理性暴涨阶段。如 1929 年以及 1987 年 9 月纽约华尔街股市两次崩盘, 1973 年香港股市崩盘,以及台湾地区 1974 年、1985 年、1987 年几次股市转入熊市皆不例外。沪深股市 1993 年、1997 年和 2001 年的三次股市大跌,也都是发生在股市暴涨之后。在此暴涨阶段,一旦有个风吹草动,或是主力庄家已经捞饱开溜,便引发恐慌性大卖出,股价重挫,从此转入熊市。

6. 政治与社会是否持续稳定与安定。繁荣的股市有赖稳定的政治与安定的社会以作支撑,倘若政局动荡不安,经济发展必受影响, 社会混乱, 则降低企业投资意愿, 股市转入熊市亦属势所必然。

综上所述可知:如果经济呈现衰退,进出口贸易大幅萎缩,通货膨胀日益恶化,利率走高,房地产景气衰退,本币大幅升值或资金大量外流,股市非理性暴涨,则股市势必由牛市转入熊市。

从盘面上看,则应注意下列熊市来临的信号:

1. 散股交易中买方大大高于卖方, 证明证券交易中新手受前段价格的上升吸引涌入市场,经验证明这是熊市来前之兆。

2. 价格大幅度持续上涨, 市场人气沸腾疯狂抢进, 熊市很快会来到。

3. 价格上涨速度趋缓,表明正受到上升阻力。

4. 债券价格猛降,吸引许多股票投资者转向,会引起熊市。

5. 投资者由风险较大的证券转入安全型债券, 标志着证券市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场上悲观和保守心理增加，会引发熊市。

6. 只有当股价上升到顶峰时，企业才能从新发行股票中收取最多资金，顶峰过后往往是大跌，所以企业发行新股往往是熊市之前。

值得注意的是，上述几种标志和征兆出现并不代表熊市就会立即来临，而需经历一段时间，有时竟要 1～2 年。原因是大量的新手进入增强了买方的力量，推动牛市继续一段时间；加上投机者狂热的炒买炒卖也可维持着一段时间的牛市；并且牛市本身也有一种惯性力，只要惯性力仍大于阻力，牛市仍会维持下去。熊市来临后也不是一跌到底，期间也多有反复，呈现大跌小涨的走势。其原因，一是在下跌市道中，投资者大多亏损累累，急于捞本，一有机会便会出手企图夺回损失，使股价跌势受阻而回升；二是投机行为操纵，使股价上下震荡，波澜起伏；三是随着股价下跌，其投资价值日益显露，一些投资者挡不住低价诱惑，重新入场，造成跌势受阻；还有一些投资者判势不同，认为投资时机来到，纷纷入市买进，短期内可能出现多方力量大于空方力量，股价就会止跌回升。因此熊市的走势是相当复杂的，我们不能因为在跌势中出现上涨就否定熊市的基本趋势。

同牛市来临时的情况一样，熊市来临时也是极其隐蔽的，当大多数投资者还沉浸在牛市狂涨的兴奋之中时，熊市则已悄悄地溜进了市场，而此时绝大多数投资者没有丝毫的防备，一直等到熊市的特征暴露无遗，投资者手中的股票已经缩水了许多，这时就是想出货也没有机会了。对此许多投资者有着非常深刻的教训。1992 年 2 月 18 日，上交所试行放开延中实业、飞乐股份的股票价格，当天延中实业即上涨 70%，飞乐股份上涨 46%。随后整个股市也稳步上扬，大部分股票都呈狂涨之势。5 月 21 日，上海证券交易所全部放开所有上市股票的票价，取消涨跌停限幅，取消流量控制，长期压抑的能量得以释放，上海股市的股价再次空前的狂涨。二纺机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当日涨幅 312%；轻工机械当时涨幅达 470.80%，上证指数也由前一天的 616.64 点一跃突破千点大关，一天就上窜 600 多点；第二天再上升 113.16 点，达到 1339.25 点。1992 年 5 月 26 日创下 1420.79 点的历史收盘新高。此时，上海股市的平均市盈率已高达 200 倍左右，同期深圳为 60 倍左右。这样高的市盈率，远远超过一个成熟股市的一般标准。东南亚股市的市盈率一般为 10～15 倍，纽约股市一般在 20 倍左右，东京股市为亚洲最高，亦不过 40～60 倍。如果是一个成熟的投资者，一定会觉察到这种疯狂的上涨是非理性的，是牛市见顶熊市即将来临的前兆，立即撤离、出局观望是最佳选择。但许多股民却丝毫没有牛市见顶熊市来临的意识，一见股市上涨就热血沸腾，总以为今天涨了明天还会涨，翻了一倍还会翻两倍。一些舆论也不是及时提醒股市风险，反而推波助澜，进行了许多不负责任的宣传。以至一时间全国尽说股票好，许多机关、企业紧急召开动员会议，大举集资炒股。各个证券网点人声鼎沸，纸上富贵令许多人狂喜不已，使股市成了脱缰的野马狂奔不止。结果随着 8 月 10 日的股市暴跌，盲目追高的股民无一幸免，全部在高位套牢。短短三天时间，上证指数暴跌 400 余点，16 只上市 A 股平均下跌 27% 以上。许多股民断臂吐血，亏尽半生血汗积蓄的有之，债台高筑惶惶不可终日者有之，由百万富翁而至一贫如洗者有之，惟有发现熊市来临征兆并果断撤离的股民，才真正笑傲股市，成为最大的赢家。

（二）熊市阶段的市面分析

与牛市一样，熊市也可以分为三个阶段，不同的阶段也有不同的市面特征。

1. 分配阶段的市面特征

这一阶段紧接着前面一轮牛市的末升段，并且两个阶段之间没有明显的分界线。在分配阶段，一些有远见的投资者开始加速抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出股票，因为他们已从牛市初升段的低买和现阶段的高卖中获利颇丰，于是见好就收，平仓退出股票市场，持币以寻找新的投资机会。这一阶段的交易量往往很大，但股价的上涨幅度与成交量的比例不协调。

2. 恐慌阶段的市面特征

这一阶段购买股票的投资者的购买信心有所动摇，出售股票的投资者则急于抛售股票，从而使股价加速下跌，令人心悸，于是大众投资者更加恐慌，竞相低价抛售，不计成本，成交量放大，这更促使股价的下跌，形成恶性循环。一段时间后，股价终于如决堤之水，一泻千里，势不可挡。投资者的投资信心被完全击碎，无人敢违大势而为，股票市场整个成为空头的天下。

3. 缓跌阶段的市面特征

在这一阶段，股价下降的速度逐渐趋缓，投资者在恐慌阶段的恐惧心理与紧张心理已经放松。许多投资者认为，反正股价已经大幅下跌，再下跌空间已有限，割肉已不划算，所以低价抛售股票的人已不多了。因此，此阶段交易量不大。在此时，那些劣质股票终于被投资者所抛弃，股价已一落千丈。相反，那些品质优良的股票，由于其具有一定的内在价值，投资者对其信心较大，坚守不放，因此跌幅较小。此后，市场即进入牛市的初升段。

当然，在实际中，熊市的阶段是很难如此清楚地划分出来的，大多数情况是一个阶段接着另一个阶段，阶段与阶段之间相互重叠，相互交叉，对此我们不能机械地套用。总的来说，在熊市来临的最初阶段，一切看来颇为美好，投资者信心十足，踌躇满志；股市进入熊市后，大多数投资者仍然认为下跌不会持久；在熊市中间往往存在大反弹，许多投资者觉得股票最高价与最低价相比，下跌太多，因此认为股票抛售过度，并且在熊市反弹之时，成交量往往会很大，而投资者惟恐错失升市良机而争相抢反弹。尽管在熊市之中，已经有一些经济指标出现不良讯号，但投资者对股市依然特别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注。当利空消息频传，投资者失去耐性，不计价格，务求将股票脱手时，则表明股市已经接近了熊市的底部阶段。一般熊市的持续时间至少持续 18 个月至 3 年，有时会更长。熊市未终结的迹象是投资者心理仍有一线希望，每次反弹，投资者都有再次入市的欲望和冲动。而熊市正式见底时，投资者已完全绝望。

认清了熊市发展的这些规律，尤其是掌握了熊市不同阶段的特征，投资者就可以改变以前跟随投资大众盲目追涨杀跌的操作方法，而在不同阶段配合不同的投资策略与投资技巧，从而在股海的涨涨跌跌中立于不败之地。比如在熊市的初跌阶段应坚决清仓，尽管为时已晚也还来得及；在反弹中应考虑出货而不是入货；在熊市接近底部之时，则可考虑逢低买进股票。熊市的下跌是可怕的，但熊市大跌后，也可以为具有超凡眼光和富有耐性的投资者带来良好的低价入市机会。可惜的是，许多投资者没有掌握熊市发展的规律，该出货时没有出货，不该进货的时候又进了货，以至当熊市底部来临之时，许多股票已跌得面目全非，投资价值明显凸现，但绝大多数投资者却已无资金和兴趣入市了。

（三）熊市见底的迹象

就像牛市见顶特别重要一样，熊市见底同样特别受人关注，因为这是抄底的良机。被美国证券界称为超级巨星的彼得·林奇就认为，“股市下跌就像科罗拉多一月的暴风雪一样平常，如果你有准备，它并不能伤害你。下跌正是好机会，去捡那些慌忙逃离风暴的投资者丢下的廉价货”。因此，敏锐而及时地发现熊市见底的迹象，并据此进行相应的操作，对于投资者来说极其重要。

熊市见底同熊市来临一样，也是极其隐秘的。但不管如何的隐秘，不可能不留下一点蛛丝马迹，而这正是我们能够进行熊市底部判断的前提基础。中外证券界分析人士根据大量的观察与研究，归纳了许多熊市见底的信号，可供我们参考：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 蓝筹股或优质股在市场上一般具有最强的抗跌能力，只有在熊市接近尾声中才跌势急速，投资者一般只有在最后才会将其售出。因此，蓝筹码加入大跌的行列，一般已是股市进入谷底。

2. 人气极度涣散，市场一片恐慌，利空满天飞，证券市场人丁稀少，甚至工作人员比投资者还多，投资者信心尽丧，由以往的狂热与贪婪变得完全对股市不闻不问，及对股市回升不抱希望，连“死多头”都纷纷割肉离场的时候，则多数时候是股市即将见底。

3. 股市接近见底时所有的消息都是不利的，报纸上所刊载的新闻，皆是破产案大增，失业率上升，经纪行关门，汽车销量减少，零售业不景气等。并且股市真正见底时期，大多数投机者正焦头烂额，无力东山再起，借钱投机者数目有限。

4. 跌幅已深，跌期已久，股指股价连续多日发生横盘并逐渐走向历史的低位，创新低的股票数目异常，也代表大市即将见底。

5. 成交量极度萎缩，成交创阶段性地量（6～8个月的地量），同时大盘的加权换手率亦减至阶段性低点，说明身处靠近底部区域的股民已不堪一再割肉，而惜售又将导致大量筹码的锁定，形成无量空跌的局势，此时多空双方都已歇手无力再战，市场即将转势。

6. 技术指标显示底部信号。无论从乖离率、强弱指数、KD值、MACD、移动平均线等各种技术指标来看，股市均处于极度衰弱的市况当中。5日、10日、30日均线常常压得日线难有“出头之日”，KD线更像被抽了筋似的，“匍匐前进”，平均线、KD线“死叉”不断，OBV与股指（股价）走势亦严重背离，表明已有抄底大资金入场逢低吸纳，悄然收集，只待筹码吃足后再行拉升。在这一时期大多数股民对股市退避三舍，但是精明的投资者却已开始意识到，投资的黄金时节快要到来了。

除了以上的盘面特征外，还有两个基本因素值得投资者重视。一是熊市见底时，基本面往往也有开始趋好的迹象。主要表现为：整个国家经济形势出现重大突破性好转，如产值增加，通货膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀降低、失业率下降等；消费价格指数止跌回稳，投资的刺激作用开始显现；经济周期的低谷阶段已经过去；上市公司在经营状况和业绩上出现整体性的上升，多数公司有明显进步，不但规模扩大而且效益增加，这为股价向上盘升提供了坚实的基础。二是大多有政策面的利好做支持。我国股市素有“政策市”一说，对底部的研判不能不考虑政策因素，因为管理者不会坐视股市下跌到影响社会的程度，这也是为什么很多技术派人士每每预测股市还要继续下行时，在政策的引导下，股指却戛然而止，并扭头向上。政策面具体表现为：中央银行降低利率，放松银根，贷款规模扩大；出现对股市中长期的利好政策；近期内明显没有利空政策或利空消息刺激市场；前期公布或明朗的利空政策或消息已被市场充分消化；当市场出现的利空政策影响开始减弱，市场不跌反涨，利空被当做利多用，机构进场吸纳；市场扩容节奏放慢并有新热点产生，等等。

如同牛市的顶部判断一样，对于熊市的底部判断，也可以运用黄金分割律来推算。当股价下跌，脱离高档，从下跌的速度和持久性，依照黄金分割律，它的跌势会在下跌幅度接近或达到 0.382 与 0.618 时发生变化。也就是说，与上升行情相似，当下跌幅度接近或超越 38.2% 或 61.8% 时，就容易出现支撑，有反转上升而结束下跌行情的可能。与上升行情的黄金分割律公式相同，下跌行情展开时，除了 0.382 和 0.618 有支撑外，在 0.191、0.809 处均可能发挥支撑的效力。利用这一推算可以大致判断底部出现的时机，虽然不很准确，但也有一定的参考价值。

总的来说，如果基本面和政策面有明显的利好支持，同时盘面上又出现了以上的多项见底信号，则应该考虑熊市即将或者已经进入底部，投资者应果断介入市场，进行满仓操作，等待秋天获得丰硕的果实。

值得注意的是，熊市的底分为反弹底和反转底两种。反弹是指在熊市中股价下跌过程中的短时回升，而反转则是指熊市向牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的转变。反弹底是一轮反弹的起点，它是短线炒作的入货时机，而其主要意义则在于其为投资者在熊市中的清仓出货指示了时机；反转底则是最佳建仓的时机。对此我们一定要认真判别，严格分清，不得混淆。如果是反弹底，空仓者可以做些短线炒作，而仓位较重者则应该趁机出货，因为反弹后随之而来的将是继续下跌；如果是反转底，则无论是空仓者还是持仓者，都应该选择抄底建仓。

那么反转底与反弹底如何区别呢？一般来说，反转底形成时会出现以下特征：

(1)K 线出现较长的下影，K 线组合出现反转形态。

(2)市场出现超常波动，波幅往往较大。

(3)股价线上破均线，短期均线上破中期均线。

(4)RSI(14)下降到 20 左右。

(5)技术分析出现背离走势；MACD 快线走平，柱状线缩短，快线与慢线在低位交叉。

(6)长期超跌后，股价穿破下降管道线加速下跌，并有较深跌幅。

(7)成交量在极度萎缩后开始放大，当出现大幅放大，并伴有股价的加速下跌时（这种情况通常只发生在一两天内），这时出现的最低位很可能就是此轮筑底的最低点了。

(8)市场悲观气氛弥漫。

(9)有重大利好消息出现。

有专家认为，在无重大利空消息的前提下，以上特征出现四个以上即可判断反转底已形成。

反弹底出现的特征比反转底要简单。反弹底作为股价下跌的阶段性休止点，受技术走势影响大，判断时可把握如下要点：

(1)股价下跌最常见的形态为下降管道和下降三角形，把握了下跌形态及一种下跌形态向另一种下跌态的转化，反弹底通常能够较准确地测定出来。

(2)随机指标显示超卖；动向指标 – DI 在极端区走平或回折。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)成交量萎缩到近期低点或创新低,而价格下跌乏力。

正如看不出牛市顶部从而不知道逃顶者往往被高位套牢一样，看不出熊市底部从而不知道抄底者则往往坐失良机。1993年,沪深股市受治理整顿的影响,股市一蹶不振。7月21日,深圳股市跌到了194点的新低，股民们顿足捶胸，流泪的有，骂娘的有,萎靡不振的有,市场的悲观气氛几乎到了绝望的地步。市场人气消失殆尽,交易员们三三两两地围着台子逗笑聊天，大多数交易所里冷冷清清。对照我们前述的熊市见底标志,就可以明确地判断,股市已经跌到了熊市的底部，即将反转向上。但遗憾的是只有少数股民认识到了这点,悄悄建了仓,他们在以后的股市反转中赚得盆满钵满;而大部分股民则灰心丧气,有的股民甚至在此底部全部斩仓离开了股市,发誓这辈子再也不做股票了。他们不知道,黎明在黑暗中诞生,股市行情在最低潮时产生。8月10日,深沪股市一举摆脱长期低迷的走势,突然反转向上,演绎了一场惊心动魄的暴涨行情。

由上可见,准确地判别市场性质,尤其是熟悉牛市见顶的征兆与熊市见底的标志,对于股民正确操作股票相当重要。很简单的道理,如果牛市已有见顶的征兆,你不出货反而还在懵懵懂懂地大量进股,自然会被高位套牢;如果熊市已有见底的标志,你不出手建仓自然是坐失良机,如果你还在稀里糊涂地割肉斩仓,则更会血本无归。

三、盘整市的特征

(一)盘整市的形成

以上我们介绍的牛市和熊市，都是就一个比较长的时期来说的,至少也要有几个月的时间,主要是用来描述一种长期趋势。实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，在股价上升的牛市中，特别是上升了一段时间后，也可能有股票的短期下跌，我们称之为回档；同样，在股票下跌的熊市中，经过一段下跌之后，也可能有股票的短期上升，我们称之为反弹。如果在长期牛市或者长期熊市之后，这种回档或者反弹达到一定的强度，使得股价从牛市转入熊市或者从熊市转入牛头，我们则称之为反转。

另外，在股市的股价走势中，股价变动轨迹除了上涨趋势和下跌趋势以外，还有一种就是股价震幅微小的盘旋局势，称为盘局，也称为盘整市或者牛皮市。在盘整市里，股价在一个比较长的时间内趋势不明显，看不出股价是要往上还是往下走，而是停在某个小区间内上下波动。而一旦股市从盘整转入牛市或者熊市，便是我们常说的突破。

盘整市的形成与牛市和熊市一样，也是多空力量对比的结果，具体表现在三个方面：

1. 利多、利空因素两相纠结，使投资者很难衡量其可能的冲击力，因此心存观望，既不敢大力介入，也无意轻易撤退。

2. 经过一段涨升或下挫后，涨幅或跌幅都已达到相当程度，也就是投资者认为“涨得差不多了”或“跌得差不多了”的时候，持这种看法的人比例逐渐上升。在技术面上，已达“超买”或“超卖”的地步。比如行情上涨了一段时间后，无力再向上攀升，但又无力下跌的动力，只得停顿盘旋，股价日常波动幅度很小，多空双方力量势均力敌，成交量日益萎缩，便形成高位盘旋；反之，如果行情下跌了一段时间，无力再向下跌落，但又缺乏上涨的动力，只得停顿盘旋，从而形成低位盘旋。

3. 基本面缺乏重大“利多”或“利空”刺激，双方都无助长声势的诱因，股市因而陷入盘局。

(二)盘整市的突破

大家都知道，在盘整市中一般应以观望为主，不宜频繁炒作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要等趋势明朗以后再作打算，这样风险就相对比较小。但这并不意味着投资者就无所事事了，实际上，此时一个非常关键的任务，就是寻找“拐点”，也就是确定盘整市突破的时机与形态。盘整的局势持续了一段时间后，流动筹码经过换手的整理消化，往往会打破这种沉寂的多空平衡局面而寻找新的股价变化趋势，形成一种突破的形态，所以盘整局势也可以看做蓄势阶段。如果盘整市有向上突破的迹象，投资者可以考虑逐步建仓，至少是作好建仓的准备，反之则要逐步减仓，这样才能避免在真正突破时措手不及，失去进货或者出货的最佳时机。因此，掌握盘整市突破的迹象，并进行相应的操作，对于投资者来说相当重要。

盘整市的突破有向上与向下两种。一般导致盘整市转为突破的主要原因是消息面的变化和流动筹码的变化。利好消息的出台与浮动筹码的减少会造成买盘踊跃，将导致盘整市向上突破，形成升势；利空的出现与大户筹码的逐步减少，可造成接盘无力，股价下滑，则盘整局面转为向下突破，形成空头行情。

一般来说，导致盘整市向上突破的情况有：

1. 突发利好消息，或利空消息明朗化，使得投资者顾虑消除。

2. 机构大户在盘整市里逐渐建仓，浮动筹码日益减少，使上档没有压力。

3. 企业的业绩有所上升，至少比原来想像的要好，因而人们回过头来买进。

4. 资金并未离开股市，只要行情跌不下去，下档风险不多，又纷纷进场。

导致盘整市向下突破的原因有：

1. 突发重大的利空消息，使原来不愿脱手的股票，也由于害怕而抛售出去。

2. 在盘旋进程中，机构大户逐渐抛售出手中持股，等到持股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不多时,就撒手不管。泛滥的筹码让小额投资者踢来踢去,最后踢不动了,只好向下滑。

3. 在盘整市里，着眼于短线差价的投机者，以及小额投资者吃饱后，一旦不耐烦久盘而卖出，就形成行情卖压，导致股价向下突破。

4. 企业业绩较差的真相大白时,盘整市便向下突破。

盘整阶段是股市中多空双方力量的暂时平衡，一般不会持续太久,一旦突破,向上和向下都将有很大的空间。那么,如何寻找股市盘局的“拐点”,也就是如何判断是否可有效突破呢?业内人士认为,投资者可以依照以下四项原则加以研判:

一是3%原则。即指数或股价突破（超过或跌破关卡指数的3%）。这里的关卡指这样几种情况:或者是历史上成交的密集区,或者是K线图上的长期趋势线，或者是移动平均线，或者是以黄金分割率及费波南兹点来确定。

二是收盘突破原则。收盘指数必须突破重要关卡。

三是两天原则。连续两天在原来方向上突破技术位。

四是量价配合原则。无论是向上突破还是向下突破,必须伴随着成交量的放大。

“拐点”是股市出现的转折点,一旦突破盘整,就会开拓出向上或向下的空间,投资者如果能敏锐地发现“拐点”的位置及其突破方向，并据此做出及时跟进或及时止损的操作策略，则能运筹帷幄,游刃自如。投资专家认为,对“拐点”的判断,可以从以下几方面的观察中得出:

1. 观察成交量。大体上看,如果是向上突破,则上涨股票家数开始增加,成交量亦猛增,个股则价涨量增。如果是向下突破,则下跌家数增加,成交量大幅增加,表现在股市上是价跌量大增。

2. 观察技术指标。以RSI为例,当股市陷于盘整,RSI值总在50上下盘旋,时上时下,变化不大。但一旦开始向上或向下突破,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则此指标会脱离原先范畴，开始上升或下降，幅度较盘整期大。

3. 观察线型。股市盘整，移动平均线即呈平行走势，一旦突破盘整向上或向下发展，此项移动平均线即转呈上升或下降趋势。

4. 观察买卖笔数。当股市进入盘整时，买进、卖出与成交笔数，彼此相差有限，仅在小幅度内变动，一旦买卖成交笔数出现剧烈变化，则预示股市将突破盘局。

四、市场判断的几个注意事项

（一）识别“多头陷阱”和“空头陷阱”

以上介绍了牛市、熊市和盘整市的特征，以及牛市见顶的征兆和熊市见底的迹象，那么是不是将这些特征和征兆、迹象背下来就能准确地判断市场性质呢？事实上也并非如此。市场的运行是相当复杂的，绝对没有我们罗列的这样清楚，这样容易判断。在牛市里，也经常有令人恐慌的下跌，以致常常被人当作熊市看待；在熊市里，也经常有令人振奋的上涨，以致常常被人当作牛市操作。如果我们不综合多项指标全面分析，则很容易做出完全相反的判断。特别值得引起投资者注意的是，在中国股市，庄家操纵市场的现象还相当严重，一些主力机构为了达到洗盘或出货的目的，想方设法引诱中小投资者进场追涨或杀跌，其中一个重要的手法就是人为的制造一些与牛市或者熊市相似的走势，让投资者误入歧途。如许多时候看似多头市场，实际上却是“多头陷阱”；许多时候看似是“空头陷阱”，实际上却是空头市场。对此投资者如果不能有效地辨别，则正中庄家的奸计，要么是跌入多头陷阱而高位套牢，要么是跌入空头陷阱而低位割肉。因此，判断市场性质，还要提防庄家制造的“多头陷阱”和“空头陷阱”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1."多头陷阱"的识别

所谓"多头陷阱"，是机构大户通过拉高股指、股价，放大成交量，佯装"多头行情"，引诱散户跟进，自己则乘机出货的一种庄家操盘手法。其盘面表现，一般是大盘指数(或者某种股票价格)创新高后，在其密集成交区内，突破原有区域再创新高，随后突然迅速跌破密集成交区的低点(支撑线)。那些在股指(或者股价)最后上涨时买进的人或在股指(或者股价)突破买进的人，都落入了这个陷阱。陷阱区域里成交量愈多，套牢者愈多。如1994年，主力庄家将上证指数从333点一路拉升，并一举突破1000点的心理大关。按一般的经典技术分析，当股价突破原来的阻力线而创新高后，其上升势头仍将延续。许多股民根据突破重要关口理论，认为沪指至少会上涨到1200点，于是纷纷杀入股市大量买进。谁知庄家借此反手派发，股指应声回落，制造了威震一时的千点多头大陷阱，使不少股民在高位套牢。

股民为什么会追涨接货，掉进陷阱呢?原来，庄家非常狡猾，为引诱散户上钩，"多头陷阱"一开始与"多头行情"差不多，都是股指、股价跳空开盘，高开高走，甚至击穿股指、股价之上档阻力位而创新高，成交量也随之放大，从技术图形上看可谓"形势大好"。此时，你怎么办?"作多"还是"作空"，很难做出正确选择。因为你难以预测下一步的走势。倘若是"多头行情"，随着成交量的不断放大，股指、股价持续上扬，作多者可获利；倘若是"多头陷阱"，随着成交量的不断放大，股指、股价掉头向下，作多者则会被高位套牢。而在庄家的操纵下，"多头陷阱"看起来特别像"多头行情"，尤其是股指(或者股价)到达一个新的高点时，看起来好像是继续着强势的信号。在一般的情况下，它也确实是照着比较规则的趋势演变的，尤其是股指(或者股价)突破至新的高点以后，更表现出该趋势会维持下去。许多号称有绝佳经验的图形分析专家也不免受到蒙骗。然而，恰恰被那些技术高手忽视的是，此时一个突然的反转或陷阱随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时可能出现。如果我们贸然行事，便正中庄家的下怀，跌入“多头陷阱”之中。

那么我们如何辨别“多头行情”和“多头陷阱”呢？对此需要有比较丰富的市场经验，能够将盘面的信号与基本面的分析和宏观政策的变动结合进来共同判断。一些证券分析专家总结了一些方法，其中最简单易行的是看成交量及是否突破支撑线。具体可以从三个方面进行判断：

(1)从成交量上分析。正常情况是，股指(或者股价)以高成交量在主要的上升趋势中到达了新的高点，然后以稍低的成交量回档，只要回档不跌破目标支撑线，就可以解释为属于“多头市场”，而“多头陷阱”一般来说恰好是成交量不大而且向下回档又跌破了支撑线。

(2)从图形上分析。庄家吸筹的过程总是尽量做到悄悄进行，当股指或者股价徘徊在相对的低价，而成交量渐渐放大时就有庄家作吸筹的可能。庄家卖少买多地反复操作，直到手中筹码积累到预定的目标。有时多位庄家抢盘控盘，盘中价格上下震荡，以求吸收筹码，并降低持股成本。如果股价已经节节上升，在高位出现成交量放大，盘中价格震荡起伏，庄家出货的意愿就已经很强烈了。此时如果出现技术指标多头排列，在K线图上显示连拉阳线，投资者就一定要当心，可能存在“多头陷阱”。

(3)从技术指标上分析。庄家以资金、消息和其他手段操纵技术指标的显示，来掩盖自己的真实目的，从根本上来讲，是逆势而为，成本很高。因此，庄家只能在一时做出一段多头排列的技术指标。投资者在看盘时，不仅要看5分线、15分线，更要看日线，特别是周线和月线。常见庄家设置的“多头陷阱”一般都在日线上，但是我们可以从周线图上发现卖出的信号。此外，我们还可以通过能量潮OBV线图的成交量的变化趋向，观察庄家目前的意图。特别是OBV线图显示的卖出信号与K线图上的短期买入信号发生矛盾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，“多头陷阱”的阴谋就能被暴露在光天化日之下。当然我们还可以使用其他一些技术分析方法，来识别多头排列的真实性。

需要提醒投资者的是，以上每一种分析方法既有它的灵敏之处，但也有它的盲区所在，我们只有将多种分析方法相互佐证，反复验证，才能真正把握市场性质，准确区分“多头行情”还是“多头陷阱”。

2.“空头陷阱”的识别

庄家借“多头陷阱”诱惑散户入货，从而达到高价出货之目的后，又反过来，用“空头陷阱”恐吓散户出货，以便自己低价入货。此时他们不断打压股指和股价，击穿下档一个个支撑位，大有“空头行情”来临之势，引起散户恐慌性抛售，高价套牢者也纷纷低价割肉，损失惨重。待庄家吃够便宜货之后，又一轮“多头行情”开始了，令散户悔之莫及。

所谓“空头陷阱”，就是庄家通过打压股指、股价，佯装“空头行情”，引诱散户恐慌性抛货，自己乘机入货的操盘方法。具体地说，就是股指（或者股价）从密集区以高成交量跌落至一个新的低点区域后，迅速回升到原先的密集成交区，并且股指（或者股价）还突破了密集成交区的阻力线。2002 年 1 月下旬，沪深股市出现了一个“空头陷阱”。2002 年 1 月 21 日，沪深大盘暴跌，一百多只个股出现跌停，尤其是上证综合指数再次跌破 1400 点，创出 1999 年 5·19 行情以来的新低，市场一片恐慌，许多投资者信心全无，争相割肉斩仓。但是，如果我们认真分析，就会发现，沪深大盘从 2001 年 6 月 14 日创出新高后出现连续的下跌，形成了一条比较标准的下降通道。这一下降通道的上轨在 10 月 23 日时分别位于沪深综合指数 1670 点和 480 点附近，10 月 24 日沪深大盘成功突破了这一下降通道的上轨，当日沪深大盘在上证综合指数 1720 点到 1745 点之间，深证综合指数 500 点到 506 点之间，形成了 368 亿元的近期成交天量。由于两市大盘的成交量无法进一步放大，同时又受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30日均线的压制，大盘在随后的12个交易日内在技术上进行了短线的调整，而大盘在11月8日所形成的沪深综合指数1647点和446点的低点恰恰在前期的下降通道的上轨附近，可见，这一下降通道的上轨在被突破后已经由原来的阻力位变成了支撑位。现在股市在政策面和基本面都极为有利的情况下反而大跌，并且上证指数击穿1400点的低位，明显是空头在制造“空头陷阱”。果然，次日股市即出现大举反弹，随后在短时间内上证指数重新站在了1600点以上。盲目沽空的投资者损失惨重，有眼光的投资者则抄底赚了大钱。

“空头市场”和“空头陷阱”最难区分。如果对大市把握不准，错把“空头市场”当作“空头陷阱”，或反之，则均会在实际操作中招致损失。那么，散户如何去判别空头陷阱呢?一般情况下，“空头陷阱”出现的几率较小，识别“空头陷阱”也没有什么固定的标准，一般是看低位成交量的大小。当股指(或者股价)跌到一定的低点时，如果此时成交量萎缩，股指(或者股价)虽有反弹但仍冲不破阻力线的话，基本上可确认为是一个“空头市场”；如果低位成交量明显放大，股指(或者股价)在成交量的配合下冲破阻力线后继续上扬，此种情形可确认为是一个“空头陷阱”。股指(或者股价)到达一个新的低点时，看起来像是继续着趋势的信号。在一般的情况下，它照着比较规则的趋势演变的方向继续往前行进。而股指(或者股价)突破至新的低点，更表现出该趋势会维持下去。然而此时一个突然的反转或陷阱随时可能出现。因此，投资者应随机应变，采取灵活应对的策略。

“多头陷阱”和“空头陷阱”是庄家的主要炒作手法，往往是屡试屡中，获利颇丰。作为投资者，如果分不清多头市场与“多头陷阱”、空头市场与“空头陷阱”的区别，则要么是跌入陷阱，要么是坐失良机。如果是多头市场，股指(或者股价)便会呈上升趋势，中间纵有回档，亦无损其长期上升趋势，与此相反，如果是“多头陷阱”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管炒作得多么热闹，最终也不会改变其长期下降趋势。因此，当整个股市处于多头市场时，股民不宜做空。事实上，股市进入多头市场，必然是由于投资环境良好，政治环境稳定，只要此项基本条件无所改变，则纵令一时股市挫跌，亦将快速回升。若股市由多头转入空头，必是投资环境已有所改变，致各种股票价格缺乏上升力度，如果此时做多，除非选定较佳时机，作长期投资打算，否则买进股票，可能面对的是股价日日下跌。我们说要顺势而为，首先就要看清到底是多头市场还是“多头陷阱”，是空头市场还是“空头陷阱”，绝对不能混淆。因为在多头市场或者“空头陷阱”里放空，在空头市场或者“多头陷阱”里做多，都属逆势而为，不是高位套牢，就是坐失良机。

那么，一般散户投资者该如何应对“多头陷阱”与“空头陷阱”呢？总的原则是，不要被一时的市场气氛与漂亮的技术图形所迷惑，而一定要全面分析，谨慎操作，在市场形势没有完全明朗时，宁可保持观望的态度，而不要贸然行事。不过，如果是炒股高手，并且又掌握了机构大户制造陷阱的手法，则可利用“支撑位入货，阻力位出货”的原则进行操作。也就是当股价从支撑位启动时立即跟进，一旦股价逼近强阻力区便及时出货，而后或作空观望，或等机构大户震仓后再行入货。此项操作的关键是不能贪心，一定要见好就收。

（二）注意分析消息

中国股市带有明显的消息市特征，作为中国股民不能不关注股市里的各种消息。但是，股市也是一个消息庞杂的地方，由于消息来源多，传播乱，因此各种消息、传闻真假难辨，虚实难分。既有真实的消息，准确的消息，也有捕风捉影的传闻、谣言，更有一些庄家利用股民对消息的迷信而制造的圈套。如果我们对真实准确的消息麻木不仁，我们则会丧失许多机会；而如果我们不辨真假、不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分虚实地盲目相信消息，则又可能跌入庄家制造的陷阱之中。那么，我们如何辨别消息和运用消息呢？在这里，我们主要介绍在不同性质的市场或者市场的不同阶段如何分析与运用消息的几个原则。

1. 牛市持续一段时间后，要重视利空消息，反看利好消息

在牛市的末期，一些庄家大户为了便于自己出货，常常要编造各种利好消息引诱散户跟风抢盘，他们则借机“金蝉脱壳”。如1993年11月下旬，沪市传出爱使公司召开董事会，推出1配2股之配股方案，以满足国家规定上市公司股本总数必须达到5000万股的规范化要求。这一消息立即受到许多投资者的追捧，“爱使”、“飞乐音响”、“申华”等不规范股票立即摇身一变，以“5000万概念股”身份被狂炒一通，股价上涨了10元多，其中“爱使”从37元炒到55元。不料，12月19日，风云突变，《上海证券报》刊出记者的“辟谣”报道，这几家上市公司“老总”称尚未研究送配方案，结果这3只股票很快暴跌10多元，“送配谣言”给追涨者制造了一个巨大的“多头陷阱”，令追风者损失惨重。而“谣言”的始作俑者——一些机构大户则是这轮“恶炒”的最大受益者，他们知道事实真相，早在《上海证券报》那篇报道见报前两天的12月7日，就提前把三只股票炒到最高价出货收兵了。因此，在市场极度火暴的时候出来的利好消息，极有可能是庄家为了自己出货放出的烟幕弹，投资者千万不要轻信。而在牛市末期出现的利空消息，则必须值得投资者重视。因为此时出现的消息，要么是政策即将抑制股市的信号，要么是一些“先知先觉者”出货的动向，对后市的影响很大。如1994年9月中旬，当沪市冲至1052点时，有传言要取消T+0、要整顿券商透支等。许多人自认为不可能，结果9月底上交所和深交所确认这一传言时，股市早已跌到800点之下了。大量事实表明，牛市末期的利空传闻常有可能是真的，而利好传闻是十有九假。

2. 熊市持续一段时间后，要重视利好消息，同时反看利空消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息

股市因长期的下跌,市场信心全无,无论大户还是散户几乎都成了套中人,此时机构大户因巨资在手急于建仓,而散户却轻易不肯割肉,以至盘中浮筹甚少,为此,他们常常要编造种种利空传言,引诱散户因恐慌而割肉。所以,当跌势将尽时突发大的利空而大盘却再也跌不动的时候,就要防止机构造假市编利空了,要时刻准备建仓持筹。如在 1994 年 7 月底,当大盘从遥远的 1000 点跌至 300 多点时,市场却在传法人股、国家股上市,在传要创造 1 元以下价格的股票,甚至在传上证指数要跌成负数,正应了那句股谚——利空出净是利好,所以,8 月 1 日的暴涨其实有报复性意味。对于利好也一样,当越来越多的机构通过不断下跌而建仓甚重时,他们再也不允许大势下跌了,于是不断向周围的散兵游勇打气,传出利好消息;或者当他们低位建仓完毕,准备向上拉高时,也会关照至友亲朋及时乘轿子,于是如法炮制,利好情绪流传市场,大势在利好期望下终于飙升。最典型的莫过于 1992 年 11 月中旬,当时股市从 1420 点跌至 386 点一线时,市场传言对个人股实行补偿性送股利好,于是在金杯、真空等带动下,大盘直攻 1558 点,虽在事后证明“莫须有”,一轮行情却实实在在地发生了。可见,熊市末期要正视利好,反看利空。

3. 突发消息需要消化,预期出台反向转化

任何消息的出台都有一个过程,如果在这个过程中泄露了消息,则当消息明朗化时,反会因人人皆知而失去消息的作用,这就是“利空出尽反成利好,利好出尽反成利空”的由来。但若消息保密性好,以至于消息公布时大家都大吃一惊,那么,这个消息的正向作用会持续一段时间才能被消化。如 1994 年 7 月 30 日的“三大政策”出台前,几乎无任何风声走露,大家都处于同一起跑线上被消息震晕,及至明白过来,便集体进场抢盘,大势犹如火上浇油般往上窜;又如 1995 年 5 月 18 日的暂停国债期货消息也引发 3 天暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨等，这都是突发消息对股市有实质性的正向作用。而当 1995 年 5 月 23 日传出新股发行消息后引发股市暴跌，而当 6 月中旬消息明朗化后，大盘反而跌不下去了，并在 7 月上旬引起了强劲的反弹行情。

4. 从对消息的敏感程度可以判断市场强弱

市场人士总是在不断地对各种消息作出反应，从反应的激烈程度可以判断市场的强弱状况。如果市场对利空传言敏感，一有风吹草动就下跌，表明市道软弱；如果市场对利好传言敏感，一出消息就上涨，表明市道较强；若市场对利好利空处于麻木状态，则表明大势变盘在即，要注意突破方向。

（三）从领涨股辨别行情的大小

分析不同市场行情里的个股走势，我们可以发现一个有趣的现象，那就是不同的市场行情有不同的领涨股。一般来说，特大行情发生时，领涨的必然是大盘三线股；大行情发生时，领涨的是新股；中级行情发生时，领涨的是三线股；而短命行情常由一线股领涨。根据这一规律，我们就可以反过来通过领涨股来判断行情的大小。

为什么不同的市场行情会有不同的领涨股呢？我们可以从资金和人气的状况方面进行分析。首先，因大盘三线股长期受到冷落，一般大户和机构轻易不去碰它们，所以，大盘三线股在缺乏集中资金炒作的情况下很难有大的飙升。相反，对于资金实力异常雄厚的主力机构来说，却只有买卖大盘股才能平安撤退，因为大盘股流通数量大（一般超过一亿股），拉高几分钱后就会有获利筹码吐出，主力机构可以较轻松地吃到足够的筹码，同样道理，出货也相对容易。对于大资金来说，进出方便才是最重要的，所以，一旦大盘股率先领涨，则证明有超级资金入场，一轮特大行情近在眼前。如 1994 年 8 月 1 日开始的行情到 8 月 8 日告一段落，上证指数从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

325点冲至754点，涨幅132%，在此期间，大盘股马钢、石化分别上涨189.3%和183.3%，而二线股陆家嘴、东方明珠分别上涨105.1%和112.2%。可见，在这轮特大行情里，大盘三线股涨幅远大于二线股。

其次，新股受推崇时可以引发大行情。因为新股上市历来“配套成龙”，一批一批地进行。当新股上市时，一方面承销商为了维护自己的市场形象，会想方设法筹集资金“托一托”，或者干脆“炒一炒”，另一方面上市公司又迫于股东压力，不得不“照顾一下”股价，有的甚至想通过炒作获利，而市场炒手又认为新股市场属性未定，上无天价，炒作时容易引起散户跟风，因此乐意首选个股入场作庄。这样几重因素累加，导致一旦炒新股，必有大行情。当然，这个“大行情”并不一定是指数的大幅扬升，而常是指数涨幅不大，个股却早飞上天。如1994年3月，上证指数围绕700～770点作波动，却创造了界龙从10.8元飙升至29.80元的神话，创造了钢管股份4天之内股价从10.30元升至23.50元的奇迹。所以，一旦出现炒新热潮，投资者可以考虑立即紧跟杀入。如1995年2月7日至2月23日，沪市从524点升至608点，涨幅16%，而此间新上市的西藏明珠却从5.50元涨至9.99元，涨幅80.9%，明显产生了炒新股的热潮，这一热潮竟蔓延至7月而经久不衰，其间西藏明珠高至24.50元，中山火炬8天内从8.31元升至19.20元，涨幅136%，天津渤海上市后连拉六阳，股价从发行时的2.5元升至6.66元仍意犹未尽。此间，上证指数从524点升至928点，涨幅77.1%，应属名符其实的大行情了。

第三，中级行情由二线股领涨。因二线股盘子中等，题材相对丰富，常为市场炒手选中，但因其股价已较高，向上的空间不大，而且涨升一定时期后会因一线股和三线股不涨而显得如空中楼阁般难以支撑，因此，行情难以持久，力度也不会太大。如1993年7—12月间恶炒收购概念股和炒作以陆家嘴为代表的浦东概念股都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有持久，上证指数不过在 774～1044 点间转了个圈又向下突破。

第四，短命行情由一线股领涨。沪市历史上有多次以高价股领涨的先例，不少人企图以拉高一线股为契机，为二线股和三线股腾出上升空间，但最终都因炒一线股套牢资金而无法再炒二、三线股，故行情一般短命。其典型如 1994 年 3 月底恶炒东方明珠、商业网点、物贸中心、同济科技等价位在 20 元以上的高价股，最终导致大盘向下突破 700 点而陷入长期熊市。

第五，平盘整理变盘在即时，个股涨跌无序，杂乱无章，在具体形式上表现为黑马乱窜。此时应慎防大势出现变化并向上或向下突破，1993 年 9—10 月间恶炒收购概念，1994 年 12 月恶炒配股概念都给大市雪上加霜并最终向下突破。

不同的行情表现如此，特大行情的不同时期也有类似表现。如第一阶段领涨的是大盘三线股，随后是二线股和新股成为市场宠儿，接着一线股奋力扬升，企图领涨大盘，但步履已极端沉重，显示下跌端倪。最后，个股轮涨，黑马遍地，大盘几无方向，最终引发暴跌。

不同的市场行情甚至行情的不同阶段有不同的领涨股，这不仅为我们正确选择股票提示了方向，更为重要的是我们可以根据领涨股的不同，而判断出市场行情的大小，以此可以进行正确的操作。比如在特大行情里，自然可以大举建仓，耐心持股；在大行情里，则要果断建仓，逢高出货；在中级行情时要精心选股，快进快出；而在短命行情和变盘在即的行情里，则要谨慎介入，切勿恋战。

（四）通过看盘判断市场强弱

市场不仅有牛市与熊市之分，而且还有强弱之别。当然，如果简单地看，牛市也就是强市，熊市也就是弱市，或者反过来说，强市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是牛市，弱市也就是熊市。但是，如果我们详细分析，牛市熊市与强市弱市并不完全等同，主要的差别在于反映市场走势的时间与幅度不同。一般来说，牛市与熊市表示中长期的走势，而强市与弱市则表示短期走势；牛市是持续的上涨趋势，熊市是持续的下跌趋势，而强市只表示走势强劲，弱市只表示走势疲软，程度上没有牛市与熊市那样明显。因此，牛市中也有可能出现短期的弱市表现，熊市中也有可能出现短期的牛市表现。对此进行认真分析，也有助于我们正确判断市场性质，尤其是有利于短线投资者确定操作策略。那么，怎样才能判断大盘的强与弱呢？以下方法可供参考。

1. 根据股指走势(适用于分时图和 K 线图)判断

(1)股指走势曲线变化的角度、速度和幅度反映了大盘强弱的程度。当走势曲线上涨的角度较大时，表示多方主动攻击的态度较为坚决，势力也较强，大盘趋强；反之，下跌的角度较大，则大盘趋弱。当股指在成交量的配合下上涨速度较快时，表示多方势不可挡，力量强而猛，大盘趋强；反之，当下跌速度较快时，表示空方力量强大，大盘趋弱。当股指在下跌一波之后反弹时，若反弹的高度不及下跌幅度的一半时就开始掉头向下，表示大盘属于弱势反弹，若反弹的高度超过下跌幅度的一半时，表示大盘有转强的迹象，若反弹的高度超过下跌幅度 100% 时则已是反转了，表示多方已控制局面，大盘转强。反之，当股指在上涨一波之后发生回调时，若回调的幅度不及上涨高度的一半时就掉头继续向上，表示多方仍然控制局面，大盘属强势调整；若回调的幅度超过上涨高度的一半时，表示大盘有转弱的迹象，若回调的幅度超过上涨高度的 100% 时，表示大盘已开始转弱。

(2)价量关系：强势市场中的价量关系总体上都是健康的，而弱势市场中的价量关系多数是背离的，上涨无量，一跌就放量，表明投资者的心态不稳，宁愿跌时斩仓，不敢升时追涨。另外，跳空高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开或低开是当日多空双方悬殊的表现。若当日留下缺口未补，则应根据缺口的大小和所处的位置，按照缺口理论来分析大盘的强弱。

2. 根据成交量判断

成交量是股市的元气，量能的聚集与释放也就是大盘的强弱之转换。当大盘处于缩量盘整时，多空双方处于交战临界点；若成交量开始温和放大，股价大涨，表明有新的资金进场，量能开始聚集，大盘将转强；涨势末期，当成交量创下天量却不能得以维持时，表明多头能量消耗过大，后续量能无以为继，大盘将盛极而衰，由强转弱。

3. 根据涨跌停板个股的数量判断

当大盘处于强势时，涨停板个股的数量明显趋多，当数量增加到一定程度而不再增加时，表明大盘将由强转弱；当涨幅榜前列见不到涨停板个股的踪影、而在榜尾却见到跌停板个股时，表明大盘已明显处于弱势。

有位证券分析人士在 1998 年 5 月—9 月将每日涨跌停板个股的数量记录下来粗略地画成了一条曲线，然后再与大盘的走势相比较，发现该曲线的普遍拐点都比大盘提前几天出现。尤其是 1998 年 8 月 18 日的重大拐点，该曲线依然提前一天（即 8 月 17 日）做出警示。8 月 17 日，沪深两个市场有近 500 只股票跌停板，这已充分表明空方已到了疯狂的地步，空方能量的过度释放将导致大盘随时会见底反弹，事实是第二天就探底回升。另外一个很有代表性的实例是，1999 年 5·19 行情的末期，深沪两市于 6 月 28 日和 29 日连续两天出现了 2/3 的个股涨停板的情景，而 6 月 30 日就成了中期顶部的最高点，当天深沪两市共计有 30 多只股票跌停板，而 7 月 1 日深沪两市则有 2/3 个股跌停，涨停板个股的数量明显是在 6 月 29 日见顶，6 月 30 日开始回落（值得注意的是，1998 年 8 月 17 日深沪两市 2/3 个股跌停与 1999 年 7 月 1 日深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪两市2/3个股跌停的性质是不同的，前者是跌势的末期产生的，后者则是在大幅上涨之后的跌势初期产生的。）这种提前反映对于判断大盘的强弱以及决定投资策略显然有着很好的参考价值。

4. 根据对利好或利空消息的反应判断

当大盘处于强势时，见利好就涨，见利空则反应淡泊，因为市场此时将利空解释为“利空出尽就是利好”。当大盘处于弱势时，对利好反应麻木，甚至是逢高减磅的好时机，因为市场此时将利好解释为“利好出尽就是利空”；对利空反应则非常敏感，任何利空都将是大盘下跌的导火线（其中不乏主力借利空打压的可能）。

5. 根据对年度报告的反应判断

业绩是市场永恒的题材。当年度报告（或中报）公布时，业绩差的下跌，业绩好的却不涨，这是大盘弱势的表现。当年度报告（或中报）公布时，业绩好的上涨，业绩差的也不跌，这是大盘强势的表现。当年度报告（或中报）发布时，业绩好的下跌，业绩差的却上涨，这是主力资金停留在三线股之中的反映，表明大盘整体难有作为，局部却有所可为。

6. 根据新股上市的表现判断

当大盘处于强势时，新股上市首日会大幅高开，之后可能是高开高走；当大盘由强转弱时，新股上市首日高开的幅度就会有所降低，并且由于一级市场投资者急于套现，二级市场投资者不敢盲目看高，从而导致股价步步下滑，形成高开低走；当大盘处于弱势时，一级市场投资者的获利将进一步降低，新股上市首日的开盘价将越来越低，市场成交减少，新股换手也将略显不足；而当大盘由弱转强时，新股上市首日的开盘价格不断抬高，成交开始活跃，换手也就逐步提高。

认清市场性质，判断市场强弱，这是我们进行大势分析的落脚点，也是我们制定操作策略、确定买卖时机、预测市场风险的基础所在。以上我们介绍了中外证券研究专家总结与归纳的许多方法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可供投资者参考运用。但值得注意的是,市场是复杂的,也是不断变化发展的，因此有些方法在某一时期有效，也可能在另一时期就效果不明显；有的指标在某个市场灵敏，在另一个市场就可能反应迟钝。因此,投资者必须结合实际情况进行综合分析,最好是多种指标相互佐证,切忌简单而机械地套用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

根据大势确定操作策略

对中小投资者而言，要想在变幻不定的股市战场上获得收益，只能跟随股市大势，采用顺势投资法。当整个股市大势向上时，以做多头或买进股票持有为宜；而当股市大势向下时，则以卖出手中持股而拥有现金较佳。中外证券发展的历史已经反复证明，凡是顺势的投资者，不仅可以达到事半功倍的效果，而且获利的几率也比较高；反之，如果逆势操作，即使财力极其庞大，也可能会得不偿失。

顺势而为的基本内涵，就是要根据不同的市场走势进行不同的操作。也就是说，牛市有牛市的操作方法，熊市有熊市的操作策略。牛市见顶前的最佳选择是出货离场，熊市见底时的最佳策略是逢低建仓。如果把熊市当作牛市来操作，弱市当作强市来决策，肯定是十有九输。

因此，西方著名的证券分析理论——亚当理论就有两条基本原则：一是在介入某个市场前一定要认清该市场的趋势是升还是跌，确认了市势后才具体行动，即升市中主要以做多为主，在跌市中则以沽空为主，切记买卖方向不要做错，即在升市做空、跌市买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨是最愚蠢也最危险的；二是买入后遇跌，沽出后却升，就应该警惕是否看错大势，看错就要认错，及早投降，不要和大势为敌。不要固执己见，要承认自己看错方向，及早认识错误则可将损失减到较少的程度。切忌寻找各种借口为自己的错误看法辩护，因为那样只会使自己深陷泥潭，损失更大。

但是，顺势而为，说起来简单，做起来却相当复杂。首先我们要会看大势，要看清大势，这是顺势而为的前提与基础，否则的话我们则有可能南辕北辙，背道而驰；其次我们要能够根据大势进行正确的操作，这也是一项相当复杂的工作。美国证券分析专家约翰·迈吉和罗伯特·D·爱德华在他们所著的《股市趋势技术分析》，便特别强调交易策略的问题。他们指出："你完全有可能在一个牛市中赔钱——同样地，在一个熊市中卖空也亏钱。你有可能非常准确的认定了市场的趋势，你的长线交易策略有可能百分之百正确。但是，如果不采取一定的交易策略，如果缺乏在该领域中制定详细出入市计划的能力，你也许不可能充分发挥你所掌握的知识的优势。"

事实确实如此。只要是在股市里摸爬滚打过几年的人，都会有这样的感受：每当股市上涨的时候，我们的情绪便特别激动，不管是怎样虚幻的题材都敢去炒，不管是价格多高的股票也敢去接，并且昨天涨了还想今天涨，今天涨了又想明天涨。待自己吃了满肚子的货，股指却掉头向下，股价却高台跳水，几天之内便把自己的纸上富贵一扫而空，反而搭进了老本。这时我们又天天盼望反弹，可是偏偏不但不反弹，股价还天天缩水。拿计算器一算，老本亏掉了一大半。这时，我们恐慌了，认为反弹已经无望了，现在再不抽身出去，肯定会落得个鸡飞蛋打，血本无归。于是慌慌张张去刷卡，一股脑将所有的股票全部抛掉，并发誓再不炒股了。但股市就这么折磨人，等我们将股票亏本抛出，股价却又突然回升，几天后便涨到了我们的成本价，再过几天竟创出了新高。看着天天上涨的股价，听

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着股评家们热情的推荐,我们后悔,我们气恼,我们烦躁,最后想起一句名言:在哪里跌倒就在哪里爬起来,于是一咬牙又跑到股市里去追高买进过去丢掉的股票。谁知股市专门与我们作对,每次都是一进就跌,一抛就涨,涨后再进,眨眼又跌……

这当然是有庄家在捣鬼,有股评在误导,但最终起作用的,还是我们自己的心态不稳,我们的操作不当。股市上涨时我们贪心,总想涨了还涨,于是获利了的股票不抛出,反而还大肆进货,全然不考虑没有只涨不跌的股市;而股市下跌时我们又害怕,生怕跌得一无所有,于是割肉斩仓,丢手断臂也毫不在惜,就是不想想公司不破产,股票又怎么会一直跌下去呢?正因为许多投资者这样时而贪心时而害怕,时而追涨时而杀跌,结果每次都是亏钱蚀本。

因此,我们认为,投资者一定要学会根据大势来确定操作策略的方法。在牛市里要大胆建仓,耐心持股,充分享受大势持续上涨所带来的丰厚利润;在熊市里则要控制仓位,多看少动,避免大势持续下跌带来的市场风险。在牛市见顶的时候我们要冷静,不要盲目乐观;在熊市见底的时候我们要果断建仓,不要过于犹豫。不管在什么时候,也不管是什么技术高手,逆势而为,终将碰得头破血流。

有的散户一旦操作不当被套牢,自身性格弱点就会暴露出来,其中最多的就是将日常生活中的犟脾气用到股市中来,与股市耍犟脾气,如“没抛不算输,愿把套绳磨穿”,或者“权当留给子孙的,最终总会解套的”。殊不知,股市最不相信犟脾气,犟的结果,越套越深,以至于最终在确信肯定无法解套的情况下割肉斩仓,使原本可以只输一点点的,最后输了很多很多。

其实,前人就有一句格言是提醒投资者的:“有错即改,切忌小错酿成大错;保存实力,才有翻身的机会。”做股票不可能回回都做对,总有做错的时候,做错诚然不好,但做错却是很正常的,关键一定要勇于认错。股市不比实力投资,股市最大的缺陷就是自己不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握行情。因此，当操作不当时，要犟脾气是最没有用的，而应当在第一时间内承认错误，顺势而为，将错误造成的损失降到最低限度。一句话，顺势者昌，逆势者亏。

一、不同市道的操作技巧

(一)牛市的操作技巧

一般来说，在牛市启动之初，我们应该大胆介入，乘胜前进，但当牛市进入末期，成为“疯牛市”、“狂牛市”的时候，往往意味着顶部即将来临，我们必须果断撤离，落袋为安。许多股民不能正确地认识到这点，股市一涨，就得意忘形，丝毫没有考虑顶部的风险，结果大多在顶部高位套牢。实际上，有什么样的升势，就会有什么样的跌势；怎样升上来的，就一定会怎样跌下去，这是被大量事实所证明了的。2000 年初，在允许三类企业入市及券商质押贷款的政策背景下，股市爆发了一轮史无前例的井喷行情。许多机构投机者认为从此打通了以炒高股价做大市值再反复质押的办法来解决融资做庄的途径，于是纷纷投入巨额资金进行疯狂炒作，并控制了许多个股的大部分筹码，结果制造了一个没有调整的单边升市。然而这样的市场显然是不牢靠不稳定的，随着市场转势，兼之加强监管，机构高位被套、下档缺乏承接、大盘无量下跌而导致资金链断裂，于是大盘在 2001 年 6 月见顶回落，绝大多数股票都出现了大幅度的下跌。

根据牛市操作的大量经验与教训，我们认为，投资者为了在牛市中取得更多的胜利成果，并且最终保存胜利果实，可以采取以下操作策略：

1. 捂股战略。在牛市中，所有的股票都有上涨的机会。不要看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到别的股票上涨就轻易抛掉手中的股票去追买已经上涨许多的股票。也许，你刚刚抛出认为是“乌龟”的股票，它马上就变成了飞跑的“兔子”；而你追买的“兔子”却马上又变成了“乌龟”。因此，牛市当中最要紧的事情是牢牢握好你手中的股票。这是牛市当中看起来最笨但实际上是最聪明的投资策略。只要没有确认市场已经转势，没有发现牛市见顶迹象，就不要随便抛出股票，并且每一次回落都是宝贵的买入机会。有的投资者在牛市刚刚启动就抛出有一些稍有获利的股票，不久后发现该股继续上涨，而后又买进来，增加了成本不说，还积累了风险。从本质上说，在整个牛市行情的上升过程中，这种在中间抛掉股票之后又不得不用高一点的成本补回的错误操作恰恰是牛市上升行情的重要推动力。

2. 买黑马股票。在牛市当中，黑马股的涨幅常常惊人，有的甚至超过大盘平均涨幅的好几倍。例如，1995 年 5・18 行情中，“深星源”的涨幅大大超过深市其他股票；在 1996 年的持续牛市行情中，黑马股“苏物贸”、“深科技”、“申华实业”等均表现突出；在 1999 年 5・19 行情中，“上海梅林”、“综艺股份”等连拉涨停。至于如何在牛市中捕捉黑马股，大体上可以从这样几点进行考察：一是寻找有题材的股票。比如经营方向发生重大改变、业绩高速增长、控股购并、股本扩张等等均可构成股票的炒作题材。有炒作题材的股票容易成为牛市中的黑马；二是新上市的股票。在牛市里，每有新股上市，主力机构总会大炒特炒一番；三是属于朝阳产业的股票。一般说来，在我国股市当中，金融、房地产、高科技、公用事业等行来是孕育黑马股的摇篮。如“苏物贸”从事金融、房地产业务；“深发展”从事银行业务；“天津磁卡”、“东大阿派”从事高科技产业。

3. 做波段。牛市也并不是一往无前地上涨，其中也会有调整。按照波浪理论，1、3、5 浪为上升波；2、4 浪为调整浪；A、B、C 三浪为下跌浪。因此，作为股市投资者如果能踏准牛市节奏，做波段操作，收益将更为可观，回报将更为丰富。做波段一般是根据波浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论确定买卖点。即在 1 浪起点、2 浪底部、4 浪底部买入；在 1 浪顶部、3 浪顶部、5 浪顶部沽空；高明的投资者还可以做一下 B 浪反弹。

根据股市发展的阶段理论，我们也可以较好地进行牛市操作。在前一章里，我们介绍了牛市是呈阶段性发展的，不同的阶段有不同的市面特征，我们则需要采取不同的操作方法。在牛市的初升段，因为刚刚从漫长的熊市走出，几乎什么样的股票都会上涨，整个股市的指数升幅较大，给投资者提供了入货的极佳时机。在此阶段对应的操作策略是，迅速将留存的观望资金投向股市。但进什么股票获利最大，这也值得投资者考虑。一般分析，股市刚刚复苏，饱受熊市之苦的投资者余悸未息，他们的心理转变尚未跟上，对市面的反转还是反弹把握不准，操作起来就较谨慎，他们会尽可能选择一线绩优股比较安全，下跌空间不会太大，东山再起有望；其二，一线股业绩好，盈利多，分红派息优厚，不趋低买入怕错失良机。所以，在初升阶段市面上一线股往往会受到追捧，跑赢大市。如 1996 年深市初升段，一线股深发展、深康佳、粤照明、苏常柴、武凤凰、粤美雅、美菱电器等股票涨幅在 70% 到 205%，而整个大市上涨 83%。尤其是业绩激变的成长股在初升段会有非常突出的表现，如深科技涨 297%，连大冷涨 104%，新大洲涨 103%，这些公司都是业绩发生突变的企业。而在熊市尚未结束就带头苏醒的“前锋股”更是投资者狂热追逐的对象。如深发展、四川长虹这两只股集蓝筹股、绩优股、成长股于一身。所以，在初升段深发展一马当先，大涨 205%，长虹紧跟其后，由 7 元左右涨至 22 元多，涨幅达 200% 多。初升段对于其他性质的股票，如二线股只有随大市指数同步上涨的一般表现，而业绩较差的三线股在初升段则远远落后于大市行情。不过有些在熊市里超跌的问题股或者高风险股，也有可能在此阶段出现不俗的表现。因为这些问题股和高风险股由于具有受处罚或者走向破产的可能性，因而在熊市可能被打击得最为严重。持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有此类股票的投资者不计成本地逃离股市而使股价跌到极低的水准，而一旦牛市出现，投资者信心恢复，这类股票也有可能出现报复性的上涨。如 2001 年下半年股市暴跌后重拾升势时，前期跌幅较大的问题股银广夏、东方电子、亿安科技都是连拉多个涨停，其涨幅远远大于其他股票。

在牛市的主升段行情中，人们憧憬未来的经济美景，开始寻找在新一轮经济增长中成长最快的上市公司股票，成长股开始大出风头。因此此阶段对应的投资策略是，将资金主要投资于成长股，特别是小盘成长股。因为此时人们普遍看好市况并对经济前景持乐观态度，而小盘成长股较之大型工业巨人具有更大的成长性，另外，小盘股易于拉抬，可以促使股价更快地升高，因此更加地吸引买盘而使其股价更快地升位。同时，在此阶段绩优股的投资价值已被人们所认识，其走势也相当漂亮，投资者可以继续介入。

在牛市的末升段行情中，市场虽然还是相当火爆，但上涨趋势已显疲态，只有极少数股票还在继续上升。对应的投资策略是，慢慢卖出次等成长股，将部分资金转移到质量较好的绩优成长股上；或将部分资金转为现金和存款。因为在此行情中，股市涨势大部分已告结束，这时买卖股票必须具有选择性，只能买进十分优良的成长股，以及那些在未来经济困境中仍能获益的顺应大势股。而在末升段的后期，也就是牛市见顶的时候，最好将持有的股票全部脱手变现，将其投放在收益较安全稳定的各种债券和存款上，以便在熊市完结时再进行新的一轮股票投资。

4. 及时逃顶。投资者在牛市中赚得的利润，能否最终保住，关键之处就在于能否及时逃顶。股市中绝大多数投资者之所以最终亏损就在于不能在牛市末期及时逃顶；而股市中少数投资者之所以赢利甚至大赚也主要是能够逃顶。前面我们已经介绍了判断牛市见顶的方法，投资者可以对照进行判断。总的来说，当股价不断升高，成交量不断增加的走势持续了一段时间之后，就需要随时注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意牛市到顶的一些征兆，万万不可被表面火暴的市场气氛所迷惑。而只要发现有牛市见顶的迹象，投资者就要果断清仓出货，不要抱有侥幸的心理，认为股市还有上涨空间，不会这么快就下跌；也不要犹豫，以为还有出货的机会。事实上，股市一旦有见顶迹象，很快就会反转向下，投资者只要稍有迟疑，就可能被高位套牢，难有出货的机会。如果一味地贪图赚取最后的一点利润，则很有可能因此而顶部套牢，以前的账面利润化为乌有不说，还有可能赔了老本。在这方面，许多投资者有着深刻的教训。

(二)熊市的操作技巧

熊市是行情持续下降的时段，一般可能会有几个月，甚至几年。这时候的市场特征，是连续阴线，偶尔出现阳线，但可能会被更大更长的阴线所消灭。故此，投资者在熊市演化的不同阶段，要针对市况的不同特点，采取不同的对策：

1. 升势受遏、人气散逸，要利用反弹机会退出。这种市况下，行情可能处于一种下挫与反弹相互交错的进程中，抢反弹的散户与趁机脱逃的大户庄家已形成不同的心态，即一些散户仍受前期的牛市气势迷惑，不晓得行情上升的基础已不复存在，仍前仆后继，不断入场；而庄家却在震荡中非常坚决地退场，从而加速了熊市气势的形成。在这种情况下，投资者要想保全自身，就要利用反弹的机会，及时退出，即使有所亏蚀，也无所谓，因为要正视正在形成的市道方向，如果继续执迷不悟，很有可能是逆水行舟，徒招凶险。

2. 跌势已成，人心涣散，要果断离场止损。熊市形成后，会有一种急跌的交易情况出现，恐慌心态迫使一些股票出现持续暴跌，进而超跌的情况。投资者面对这种一泻千里的困境，切不可逆流而动，而应该反手为空，或者上岸等待山洪过去。在暴跌过程中，庄家大户绝不可能出来救市，一些投资基金也不会出来平衡市况，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金只对具体投资者负责,没有救市的责任。

3. 行情在急挫过程将会有小幅反弹,机不可失,时不再来,要趁机溜之大吉。有些人在熊市过程中善于抢反弹,可能屡试不爽,成为抢帽子高手。实际上,这可能是最危险的玩火游戏。作为投资者,不要为眼前的光芒迷了眼,而要耐心地等待风险过去,等待机会来临。

4. 熊市最后一跌,可能会摧毁多数投资者的信心,从而割肉斩仓。但在熊途末路,阴极将阳生,善于寻机入市建仓者,必将无往而不利。台湾著名投资专家胡舒寒认为,盛极而衰,否极泰来,股市火爆、股价上扬,大家齐声欢呼的时候,我们应该及时克制自己的贪欲,趁早获利了结,不要老是期望涨了还涨,赚了还赚;当股价重挫,如果你手上的股票本质不坏,用不着流血杀出,可以等反弹时减磅,而当大家都认为后市无望,个个唉声叹气的时候,你则要有勇气敢于买进,因为这是抄底赚大钱的机会。

处熊市之际,天时、地利、人事均不利于投资者有所作为,因此,不宜入场逆市炒作,宜藏器待时,保全实力,静守不动,以观形势的变化。如果没有十足的把握,一般中小散户不要草率行事,更不要频繁操作,否则的话十有九输。所谓好汉不吃眼前亏,该躲还得躲,决不应抱"十八年后还是条好汉"那种傻劲去拼命,而要顺应时势,该斩就斩,以避免风险,减少亏损。但这并不意味着在熊市中投资者就完全无所作为,实际上熊市之中同样蕴藏着机会,投资者若操作有方,同样会博得一定的利润。一般来说,熊市的初、中期不宜入市,应以观望为上策。但这也不是绝对的,如果投资者有较强的操盘技巧,也可以尝试进行一些短线操作。如果操作得好,同样也可获利,甚至可以获大利。其技巧有:

其一,选准熊市"黑马"快骑速下。熊市中大多数股票都处于下跌趋势,但一些庄家主力为了解套或者获利的需要,也会想方设法从熊市中拉出几匹黑马来,由此出现"熊市牛股"的现象。中小散户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若能乘机骑上一程,利润也是极其可观的。熊市中的“黑马”一般有以下特征:盘小、股性活、价低、绩优、有题材。因为在熊市中,成交非常清淡,每只个股的日成交量往往只有几十万股,如果大资金入驻上亿流通股的大盘股,即使能做出一波小行情,但实现利润后出局将是一个难题。另一方面,熊市中大资金考虑到进出的困难以及价格风险的巨大,也不敢轻举妄动,往往是一些中小资金看准机会短炒一把,因此也只能选择小盘股。所以在熊市中,要做的话,就要选有题材的小盘股。熊市中庄家制造的题材一般有资产重组、业绩成长、内部职工股上市、收购等,具有这些题材的股票易成为“黑马”;再结合盘面来分析,庄股的运行速度一般比股指快,不受大盘影响走出独立行情;同时伴有价涨量增、价跌量减、有规律的走势。特别要引起注意的是,与牛市的捂股策略相反,在熊市里,操作上一定要强调一个快字。熊市中的“黑马”行情大都是短暂的,散户切忌贪婪,骑上“黑马”走一程,赚取一些差价后迅就要速下马,以防被套。

其二,弱势中少持仓。在强势中敢于抓住机会,敢于持重仓甚至满仓;在弱势中,风险要比强势中大,投资者要善于规避风险,减少持仓量。对于那些无暇光顾营业部也无法及时了解行情的中小投资者来说,在熊市里不要轻举妄动,随便操作,只有那些职业投资者或者随时可以了解行情的人方可一试身手,但也一定要切记短线参与,适可而止,一旦慢了一拍,就会遭受损失,且难以在短时间内弥补。可采取分批吃进的方法,不要轻易满仓。在弱市中控制好仓位是非常关键的,有道是“持币是自己说了算,持股是市场说了算”,所以对于走势不明朗的弱势市场以持币观望更为主动。

其三,买进超跌股,以搏差价。在熊市做短线的思路要与强势中相反。在强势中人们要选一些技术图形好,正在上升过程中的股票。因为强势中强股会更强。而在熊市中,要选一些跌无可跌的低价股吃进,而且建仓的时间要选在急跌后。这样的股票一般会走出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹或补涨行情，若是该股有幸被主力看中很可能会有一段可观的行情。值得注意的是，在熊市中不宜频繁换股。最好是摸清几只股票的股性、最高价和最低价，集中精力只做这几只股票。

其四，及时止损。如果说，牛市里可以不怕套，因为下一波上升会很快让投资者解套甚至获利，但熊市中一旦被套，后市更是江河日下，难有解套的机会，因此在熊市中，及时了断特别重要。但在实际中，许多投资者常常会有这样的心理，在上涨时没有卖掉，一旦股价回落，再卖就会出现实际亏损，更于心不忍，往往令原来设想的短线投机变成了无奈的长线投资。殊不知，当初的目的是短线博取差价，因此所选股票一般并未考虑长线投资价值，所以真要长期持有未必适宜；再者，虽然说在大跌之后，技术上有回升的要求，但要被主力选作今后的长线投资品种，光有股价低这一条还远远不够，还需有其他的题材和因素。因此，被动长期持股并不一定能变账面亏损为账面盈利，而更可能的是账面亏损等于实际亏损。因此，在决策不当遭受亏损时，应果断断臂，及时止损，以保存实力，再寻机会。否则，到后来就不是断臂的问题了，而可能是拦腰截断了。有鉴于此，我们认为，快速认赔是熊市操作的一个重要原则。对于有较好技术分析和看盘经验的投资者而言，大盘一旦有破位迹象就应该马上止损。当然，急跌之后的反弹更是出局的良机。

由上可知，在熊市的初期和中期，投资的风险极大，一般投资者难有所作为，最佳的策略是离场观望。少数操作经验丰富的投资者可以适当参与，但也要坚持两个基本原则，一是少量，二是快速。一旦进入熊市底部，则是我们大显身手的时候了。因为这是投资者最佳的建仓时机，不仅成本低，风险小，而且利润丰厚。真正的市场高手，高就高在能赶在牛市见顶前出货，赶在熊市见底时建仓。大多数投资者却不能做到这点，关键是对牛市见顶与熊市见底认识不足。许多人也想逃顶，但到了牛市顶部却被市场气氛所陶醉，本该出货却反而大量进货；许多人也想抄底，但真正到了熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底部，看见股市一跌再跌，心里就慌了，惟恐继续下跌，以至血本无归，于是赶在股市的最后一跌中割肉斩仓，没有想到一轮牛市行情就在人们最悲观最失望的时候爆发了。

老子说，飘风不终朝，暴雨不终日。也就是说，暴风不会刮整整一个早晨而不停，骤雨下不了一个整天。股市也同样如此，急涨或者暴跌在当时来看，或者让人欣喜若狂，或者令人恐慌不已，但相对于整体而言，总是短暂的。

狂风、暴雨这种自然规律我们经历了很多，没有人惧怕，就像冬天来了，春天就不会远了一样，风总会停，雨总会止。股市也是这样，但许多股民却不能认识到这点，总是在大涨时忘记风险，在大跌时异常恐慌。其实，从技术角度分析，股价的强势上涨和急剧下跌都是一种能量的消耗。做多与做空的能量都是有限的，越是强烈，消耗得越快，待耗尽的时候就会发生逆转，所谓至阴则阳，物极必反。老子认为繁华不会长久，一切荣辱都是交替变化的，生存在困境时不要失去信心和希望，生存在繁华之中需要始终保持清醒。做人的道理和做股票的理念是相通的。从事物发展的规律看，至阴则阳，当出现一种趋势长久而强烈的持续后，就必然存在转机。股市跌久了，公司的经营历经磨难，就会“人穷思变”，变化了，股价就会相应出现转机；从市场规模和资金角度分析，为求收集到最多最便宜的筹码，股价会历经很久的低迷期，当股价再跌也没有人想抛售时，拐点就会悄然出现。从技术角度分析，股价历经长时间的下跌和低迷的交易，已充分释放了做空风险，自然会吸引投资者参与，无论最初是试探性的短线操作，还是中、长线打算，短期内股价都会对前期的下跌进行自然的修正，这些都是自然的规律，不是任何刻意的力量能随意更改的。所以任何上涨都是建立在下跌之上，这也是不可改变的规律。在股价持续大幅下跌后，没有理由越跌就越失望，事实上越跌风险越小，老子告诉人们，在困境中永远不要失望，股市里，越跌应该越有信心。许多股市高手，就是在众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人悲观失望的时候大胆抄底，成为赢家。如 1994 年，在国家股、法人股将不再放弃配股权而以权证形式上市，法人股即将上市流通等传言的冲击下，股市大幅下跌，上证指数跌到了 333 点，深证指数跌至 96 点，几乎所有的股票都已跌得血肉模糊，面目全非。按 7 月 29 日收盘价格统计，上海股市价格低于 2 元的股票有 17 只，深圳股市有 8 只，2 元至 3 元的股票更是比比皆是，如上海石化 1.25 元，河北华药 1.59 元，真空电子 1.87 元，深能源 2.80 元，深宝恒 2.81 元，均处于历史低位。许多股民为此极度悲观，纷纷斩仓离场。而就在这时，随着管理部门三大救市政策的推出，股市突然反转向上，仅一周时间，沪市上涨 105%，深市上涨 67%。一些个股更是涨幅惊人：友谊华侨涨 271.75%，内蒙华电涨 206.47%，嘉丰股份涨 184.34%，天津磁卡涨 181.89%。这再次印证了行情往往在绝望中产生，在欢乐中死亡的规律。

因此，我们认为，在牛市中可以赚钱，在熊市中照样能赚到钱，至少可以做到少赔钱，关键是要掌握操作技巧。该出货止损时一定要出货，不要侥幸；而在熊市末期该建仓进货时也要大胆建仓，不要犹豫。

(三)盘整市的操作技巧

股市并不总是一往无前的牛市行情，也不总是绵绵下跌的熊市行情，更多的时候是上下盘整的市道。股市进入盘整的市道后，未来的走势是向上发展，再度翻扬；还是向下继续探底，促使股价下挫，对于我们的操作至关重要。如果看错了形势，则极易蒙受损失。在前面一章里我们介绍了分析和判断盘整市道的方法，那么面对盘整市道，我们该如何操作呢？最基本的原则是保持冷静，不能急躁；最基本的策略是静观待变，顺势而为。除非已经显示向上突破机率高，否则，不应加码买进。要密切注意促使股市陷入盘局的各个利多利空因素变化，如果原先利多与利空因素实现或消失，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能改变盘局。如属向上突破,应是买进时机;若系向下突破,则是卖出时机。一般来说,前者跳空而上突破上升阻力线,后者跳空而下突破下档支撑线。故此跳空而上或跳空而下,被视为突破盘局的明显讯号。跳空而上,即显示股价也具涨升力量与气势,此时买进,风险自然较小,赢利机会较高,相对地,跳空而下,显示股价已失原有支撑,将见一段跌幅,此时出脱持币,自较稳妥。但需注意的是,常因非实质的利多或利空,甚至只是人为因素,如庄家刻意拉抬或掼压,造成突破假象,也就是所谓假突破,则此种突破便是陷阱,必须分外提防。提防之道,乃在审视整个投资环境,并观察量价关系,综合研判。其中尤以量价关系最为重要。这也是股市专家常常劝人急涨莫追、急跌莫杀的道理,原因就在此项突破是真是假一时不易判断,倒不如暂时保持观望,以待后续发展,来得较为安全。

那么,股市投资者如何才能在调整市道中获利制胜?对此证券分析专家有三个建议:

1. 明确方向。在牛市里，买股票就意味着赚钱；而在盘整市道，特别是在盘整向下过程中，买股票则需要慎之又慎，因为此时买股票损失的几率要大大超过赚钱的几率。专家认为,一旦大势向下突破的方向确定以后，就不能再满仓了，至多1/10仓；如果大势急跌,更应当坚决空仓,因为大势下跌个股很难独善其身。如果我们对大势方向一时无法做出判断,也就是方向不明,持少量筹码观望是最好的策略。大盘向上突破,可以追仓;大盘向下突破可以马上止损出局,这样我们就可以总是拥有主动权。

尤其需要注意的是，当大势走弱，大盘突破向下时，必须坚决止损，不能有半点犹豫，否则损失将会不断扩大，甚至连以前的赢利也都会亏进去。许许多多的投资者,特别是中小散户,往往“先赚后亏”,就是因为没有树立起止损意识。因此如果盘局向下突破,市场走熊,投资者的操作思路,第一就是要坚决做空。无论是仓位重的投资者还是仓位轻的投资者,都要首先转变牛市中形成的“怕踏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空”的思维定式，而屡屡去搏反弹。在熊市中没有踏空的风险，只有套牢的危险。因此，在弱市特征已暴露无遗的情况下，你应坚决抛掉手中 2/3 的股票，因为有数据表明跌势中的卖出 70% 是对的。许多散户一旦被套不是急于补仓，就是改为长线投资，任凭手中的股票肆意狂跌，然后待大势回暖再慢慢涨回。而实际上许多股票已不能回到原来的价位，投资者惨遭损失。而如果你敢于做空，手里持有大量的现金，你就会在弱市中游刃有余，再用你手中的钱赚回失去的钱。第二是不要随便补仓。如果跌势未止，底部无法确认，则不要随便补仓，否则越补越套。第三是多看少动。有人说股市投资拼的就是“耐心”。这是很有道理的，但应该明确的是，耐心在熊市中不是体现“死捂股票”，而是体现在“死捂现金”上，所谓“牛市捂股、熊市捂钱”。不过，在跌势中你虽然不能介入，正好为你日后选股奠定了基础。如果你准备以后购买哪只个股，在下跌中你就要注意分析该股历年的最高价、最低价及分别的成交量是多少，还要看本次下跌的支撑位和反弹的阻力位在哪里，再将现在大势及个股的基本面、成交量与以前进行比较，看发生了哪些变化，来预测它的底部在哪里，等大势根本逆转后再行动不迟。

2. 精选个股。保证资金安全，任何时候都应该成为股市投资者的基本准则。在盘整市道中，则更不能例外。但是，这并不是说，在盘整市道就不能买入任何股票，更不是要抛掉所有的股票。事实上，除非是已经明确了盘整市已向下突破，否则的话也可以适当保持一定的持仓量，如果是在低位盘整，持仓量又不多，则还可以考虑精选一些股票持有。一般来说，在调整市道，以选择下列股票持有为宜：

（1）首选低市盈率的股票。股市上有一句箴言叫做“跌时看质”，也就是，在调整市道中，有业绩支撑的股票不仅抗跌，而且甚至有“价值发现”上涨的机会。选绩优股，当然就要选低市盈率股票比较合理。如果同样是绩优股，但股价高企，市盈率已高，则依然无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法成为我们选股的目标。

(2)选严重超跌的股票。股票一旦严重超跌,同时也就酝酿了反弹的动力，特别是那些在调整市道中跌去市值 50%，已跌无可跌的股票,大势启稳以后,它们必然率先反弹。所以,选严重超跌的股票,也应当成为我们在调整市道买股票的一条原则。1996 年 12 月份沪深股市暴跌之后,“苏三山”等超跌三线股率先强劲反弹,连拉涨停便是一个明显例证；5 年后此幕再次上演。在 2001 年下半年的股市大跌中严重超跌的几只问题股，如银广夏、东方电子、亿安科技等股票，在 2002 年初大幅飙升，在大盘指数没有明显上涨的情况下,这几只股票的价格达到翻番或者接近翻番的程度,让人目瞪口呆。

(3)选强庄股票。我国沪深股市中有不少强庄股票,即使在盘整市道中也会走出强劲的行情。当然,介入这类股票时,必须在其股价刚刚启动之时,或者是股市暴跌庄家深套其中。否则的话,买强庄股票风险同样是十分巨大的。这是因为在股市中上演“高台跳水”节目的,往往就是所谓的强庄股,如 1994 年的“重庆药业”、“界龙实业”,1995 年的“山西汾酒”等股票便是例证。

(4)选新股次新股。由于新股次新股股权尚未被稀释,或者本身含权;再有新股一般没有历史套牢盘或很少有历史套牢盘,所以市场主力机构即使是在大势不好的调整市道中也愿意介入新股次新股。

3. 谨慎操作。在调整市道中买股票还应当树立正确的投资理念,理清投资思路。

(1)买股票的胆子要小一点(谨慎);建仓的步子要慢一点(勿急躁);眼光要远一点(看大势)。

(2)不能把长线当短线,也就是说买低市盈率股票要立足长期投资，而不能耐不住寂寞当短线炒；否则会得不偿失；同时也不能把短线当长线，也就是说做短线(比如跟庄、追热点)，一旦见形势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不妙必然“开溜”,而不能被迫做中长线,否则会损失巨大。

(3)集中精力,聚精会神,把主要精力放在对大势的研判上,集中研究几只个股就够了。

在股价盘软、交投清淡的时候,不宜太迷恋市场,而应当趁此机会做一些细致的研究工作,包括对各个上市公司的调查和比较,对宏观经济情况的分析以及对一段较长的时间以来大市所走过的历程的详细的图表分析。通过这些在“作战”间隙的研究工作,可以使自己比较清楚地了解到大市所处阶段以及发现一些潜质好的上市股票,以便下一个机会到来时能准确地抓住战机。

如果市场进入盘整状态时,投资者还没有来得及从市场上脱身,此时该如何操作呢?这要分几种不同的情况来对待:

1. 高位盘整,也就是在股价相对高位时出现的盘整行情。一般来说,在相对高价位区,股价横向盘整是盘不住的。尤其是在人气逐日消散、成交渐渐疏落的情况下、走势非常危险,后市很可能在连续几天的阴跌之后出现向下的加速运动。所以,这时的操作策略应当是坚决离场。当然,有一种情况是例外的:那就是大牛市中的强势调整中,也会出现股价的高位横盘和成交量的萎缩,调整之后股价却会继续上升,这期间显然不能采取“坚决离场”的策略。不过,强势调整容易与高位盘整区分开来,区分的方法是观察三方面因素。其一观察成交量萎缩的程度。高位盘整中对应的成交量是极度萎缩的,而强势调整期间成交量虽大幅萎缩,但由于人气未散,成交量不会太小;第二是市场对利好消息反应的敏感度。在强势调整过程中,市场对利好消息的反应仍然相当敏感,而在高位盘整期间,市场对于利好消息反应相当迟钝,有时甚至根本不理睬市场上的利好传闻,个别情况下还有可能把实际上是利好的因素当做利空来对待;第三,强势调整一般不会历时太长,而高位盘整则可能会维持比较长的时间,直到股价磨来磨去,把多头的信心磨掉之后,股价就会跌下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 中位盘整。在中间位的横盘，向上突破与向下突破的可能性都有，因此，应当在看到明确的有效突破之后再顺势跟进。不过，这只是一般性的原则，在多数情况下，发生在中间价位的盘整往往最终会向下突破，其原因一方面可归结为弱势的惯性；另一方面，由于人气已散，市场上看好后市的资金不多，如果没有一个较大的跌幅出现，持币者是不肯在此不伦不类的价位轻易追高入市的。所以，在上述一般性原则的基础上，还应当注意不要轻易追高进货，见反弹要及时减磅。在此期间，要区分反弹与向上有效突破。简单地看，反弹行情中成交量在低价位投机股上的分布较多，而向上的有效突破应当是一线优质股价升量猛增，并且这种价升量增的程度远远大过二、三线股。

3. 低位盘整。在低价区出现盘整行情是大额投资者可以趁机吸纳的大好时机。因此，在此期间斩仓操作是不明智的。理性的做法是每次见低时分批次地少量吸纳，见高不追，也就是说可以当成短线来做，如短线因无出货机会而被暂时套住则可越跌越买。吸纳的对象宜以优质股为主，手中如还有长期被套的投机股也最好将其换成一线优质股。

总而言之，在不同价区出现的盘整行情要采取不同的操作方法。在高价区出现盘整行情时要勿存幻想，果断离场；在低价区出现盘整行情时要有信心，逐步吸纳，但在盘整期间也需要一点耐性和警觉。

2002 年上半年的市场走势，无疑是处在一个中期性的调整过程之中，这次调整是对于 1999 年 5·19 行情以来到 2001 年 6 月份长达两年上升趋势的中期调整。在历时两年的大牛市中，沪市大盘向上拓展了 1198 点，时间持续了 26 个月，在如此长的上升周期之后，调整的时间自然也不会短。目前的调整较类似于从 1997 年 5 月份的 1510 点到 1997 年 9 月份 1025 点的调整。这两次调整周期的时间都较长，两波循环的顶部均是受到了很大的政策性因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响。

此时我们能够做些什么呢?专家们建议,最好的做法就是像农家一样静静地休整等待来年的到来。设想如果没有温室的护佑,在严冬去播种,结果肯定是颗粒无收。证券市场更是如此,如果不是真正的短线高手,最好不要逆市而动。当然,等待并不是消极地睡大觉,而是积极地备战。就像一个等待出征的战士,需要做的是养好马、擦亮枪。马养壮了,才能驰骋疆场;枪擦亮了,才能威慑敌胆,英勇杀贼。“养马”就是精心去选股,下跌过程之中往往是选股最好的时候, 顽强抗跌的股票与超跌的股票是弱势中需要重点关注的品种。了解了下跌过程之中股票的整体运行结构,一旦大盘止跌向上启动一轮行情的时候,领涨的龙头也就自然成竹在胸了。但光有马还不行,还要有枪,“枪”就是资金,弱势之中要好好地盘点自己的资金,锁住资金。紧紧地捂住口袋的人才是盘整市道中真正的高手。一旦大盘调整到位向上突破时,你就会感觉出资金是多么的可贵,不亚于久旱过后的甘露。

(四)反弹行情的操作技巧

股市涨涨跌跌是其固有的规律。在牛市里,股市虽然保持持续上涨的趋势,但在上升了一段时间后,也可能出现短期的下跌,这就是我们所说的回档;同样,在熊市里,股市虽然保持持续下跌的趋势,但在下跌了一段时间后,也可能出现短期的上升,这就是大家熟知的反弹。在漫漫熊市中,股市的反弹特别引人注目,常常能活跃市场气氛,诱惑股民参与。但是,反弹不是反转,不但持续的时间不长,而且反弹的幅度也不大,往往是在某项政策或者利好消息的刺激下突然上涨,但随后即继续下跌,重回熊市走势。因此,抢反弹虽然是许多股民的一种短线炒作手法, 确实也有许多短线高手因此赚了大钱,但是,这也有点像火中取栗、空中接刀的游戏,其风险相当大,许多股民抢反弹没有抢到利润,反而抢到了套牢。回顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市的历史就可以发现，每一次的股市反弹，都无一例外地要套牢许多股民。比如1995年5月17日中国证监会宣布暂停国债期货交易后，5月18日至20日连续三天股市强劲反弹，许多股民争先恐后地杀入抢反弹，但随着一纸重开新股发行的通知公布，股市立即应声而落，继续以前的熊市走势。许多抢反弹搏差价的股民根本没有来得及撤出就被严重套牢。2001年10月23日，深沪股市在暂停国有股减持的消息刺激下出现大幅反弹，许多股民又得意忘形了，认为一轮股市涨势将就此展开，于是竞相入市炒作，根本没有考虑这一消息的局限性与将来的可变性，结果仅仅维持了几天，股市就重新下跌，并且比以前跌得更加厉害。由此我们可以看出，在股市下跌过程中出现的反弹行情要谨慎对待，不要随便抢反弹，要掌握抢反弹行情操作的基本技巧。

对于熊市中的反弹，我们可以分为两种情况，一是短时反弹，也叫初级反弹，二是阶段性反弹，也叫次级反弹。初级反弹强度有限，持续时间很短，有时只有几天甚至一两天，而阶段性反弹则力度要大得多，持续的时间有时会达到一两个月。投资者要抢的是阶段性反弹，而不是初级反弹。然而，现实中，人们往往把初级反弹当成阶段性反弹，匆忙入市，结果抢一次套一次。那么，我们如何确定是否是阶段性反弹呢？一般来说，阶段性反弹往往在下跌达到一定时间、下跌幅度达到一定水平之后方可出现，从经验来看，当下跌幅度达到或超过30%之后，方会出现，与此同时，成交量也比原来放大了1/3。而如果是初级反弹，则下跌的时间与下跌的幅度都远低于这个标准，相应的其反弹持续的时间与强度也都远不如阶段性反弹。

我们反复强调过，在熊市中股价的主体趋势是向下的，因此熊市中的主导策略应是抱住现金。如果股市下跌时间较长，下跌幅度又较大，股市有出现阶段性反弹的迹象，当然也可参与做个短线抢一次反弹，但必须注意的是，要快进快出，尽快平仓离场。千万不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以为股价出现反弹就会涨到哪里去，能搏到一点短线差价就已经很不错了。也不要怕买不到股票，以为股价跌了这么多，已很便宜了，现在出现反弹，肯定会大涨一轮。实际上，熊市能达到的低价往往在我们想像之外，股价跌了可以再跌，真正反弹的幅度是很小的。因此，抢反弹一定要在看准了有效支撑位处买入，看不准时宁可错失短线机会，也不宜在跌势未尽时束手被套。所谓留得青山在，不怕没柴烧，能够保本是熊市操作的出发点，要在这个基础上再去寻找或者说是搏盈利机会。如果是初级反弹，力度不大，对普通投资者来说，是极不好把握的，最好不要参与；即使技术高手，也要严格执行操作纪律，快进快出，绝不恋战，尤其是对市场中的短线热点或急跌之后的反弹，更要谨慎操作，稍有不慎，就有可能弄巧成拙，没有抢到短线利润，却抢到了套牢筹码。

值得注意的是，由于现在许多股民都摒弃了高位买入的操作手法，一些庄家高位派发已非常困难，于是，他们改变策略，利用一些股民贪便宜的心理，采取“压低出货”的手法，引诱散户跟风。他们先将大盘或者个股股价炒到相当高的位置，并以不断创造新高点的假象引君入瓮，吸引胆大者跟风接货。如果接货者不踊跃，他们则将股指与股价一路打压下来，一直到某个技术点位才稳住，以此让人觉得这是自然回档，经过一段时间的整理后便会再次拉升，从而追进去抢反弹，结果进一个套一个。这是非常毒辣的一招，被套者往往是进去了就出不来。因此，对于喜欢抢反弹的股民来说，一定要慎之又慎，要真正确定大盘确实已经跌得差不多了，无论从技术面还是基本面上看都有反弹的要求，这才可以适量介入。切不可不看大势，不分股质，见股指大跌了，就想当然地认为会有反弹而冒险杀入。在2001年下半年的市场走势时，许多股民就屡屡上当。在上证指数跌到1800点时，许多股评家认为会有反弹，建议投资者介入，结果一进去，指数继续下跌到1700点；此时又有媒体认为现在一定会要反弹了，又有许多人听信此言杀了进去，结果指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再跌,一直跌到1400点以下。在此过程中许多投资者先后市抢反弹,但无一幸免,全部套牢。因此,如果没有明确的反弹迹象,投资者不要轻易去抢反弹。并且即使出现了一轮阶段性反弹,投资者在操作时也要讲究一定的技巧,掌握一定的法则。

首先，在反弹行情的操作中，要选择恰当的股票作为操作对象。一般的原则是:

1. 选择那些跌幅偏大且下跌无量的股票。首先，由于该类股票下跌幅度偏大,往往超过同类别的个股,其中不排除主力顺势刻意打压的成分;其次,下跌无量说明前期主力无出局意愿或者无法出局，只能委曲求全，舍命陪君子，与普通投资者一起暂时共患难。一旦大盘企稳,该类股票的价格离套牢密集成交区较远,反弹过程中解套压力轻,其反弹的力度自然也就会最大,短线赢利的机会也大。

2. 选择跌破长期平台后加速下跌的股票。这类股票在平台的整理过程中,一般经过了很大比例的换手,持股者大都是长线的坚定分子。平台的整理时间越长,跌破后对股价的牵制力也越大,该类股票跌破平台的颈线位后,快速下跌,与短期均线系统的乖离率加大,技术上将出现一次颈线位突破后的回抽确认过程,抢反弹失手的可能性较小。还有一种可能是主力打破平台是为了制造空头陷阱,如果是这种情况,那就获得了“意外”的收获,抢反弹无意中就抄了底。类似的M头、头肩顶、下降三角形突破性下跌到各类形态的量度跌幅后,理论上都将有一次对突破颈线位的回抽确认。

3. 选择那些受到利空打击严重的股票。这类股票因受到利空消息的影响,持股者大量抛售,股价受空方猛烈打压,往往跌得较惨。但当利空消息解除,本来被利空消息扭曲了的股价,必将还其本来面目,恢复到合理价位。

4. 选择逆势而动的强庄股。投资者对于逆势而动的强庄股应给予关注。在跌势中表现顽强、逆势走高的属于强庄股,一旦大势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌势趋缓,这类股票往往有出色的表现,因此应该成为投资者抢反弹的品种。当然,你得眼疾手快,进出利索,否则极有可能成为庄家的替罪羔羊。

5. 选择有利好消息但受大市拖累的股票。碰到有的股票有利好消息本应上涨,但受大市拖累该涨未涨,一旦大市回升,它必会脱颖而出。

6. 选择新上市的股票。新上市股票纠缠的问题少,并常常受到大户和主力机构的关照,很容易跑赢大市。

抢反弹中,有三类品种不宜作为短线介入对象:一是前期升幅过大、主力见有接盘就出货的品种,像 2001 年的大庄股亿安科技、中科创业等;二是排除那些主力过度持有的价值高估的以往热门股,比如基金大量持有的科技股,基金累积的浮动盈利相当可观,将形成层层抛压;三是回避大市值品种,由于成交额总体趋势是下跌,因此高价、大盘的大市值品种反弹力度相对较小。

抢反弹不仅要选准股票,而且要选准时机。一般来说,抢反弹在以下位置进行比较妥当:

1. 某一重要价位抢反弹。(1)黄金分割位法:此法适用于股指阴跌较长时间的市场。比如 1999 年 5·19 行情后,大盘从 10 月份开始阴跌,持续时间较长。期间多数股票大幅回调,但许多股票在距最高点 33% 至 38%(近似于黄金分割位)的位置大幅反弹,从而再造一波行情。(2)前期重要支撑法:一只股票涨起来不外乎经历了建仓、震仓、拉高、出货几个过程,但是不同的是受许多因素的影响。主力机构往往综合使用各种手法,表现为上述四个阶段有时呈现复杂化的运作。如建仓若一次建不够就打压下来接着建仓,拉高一次拉不到位就逐波拉高。所以我们有时身处某一阶段往往不知主力意图,使行情更加扑朔迷离。但我们知道主升浪之前的运行是一浪高过一浪,所以一波行情后股价回落,其高点不应比前期高点低太多。所以前一波的顶部区域就是我们考虑抢反弹的价位。如常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林股份2000年初至4月份是第一波建仓，4至5月回落的低点7.76元距离2月份7.66至8.28元区域较为接近，5月中旬第二次建仓开始,后回落至9.6元一带,与4月份9.5至10.35元区域相近。

2. 长期均线处抢反弹。经过长期下跌，一般持续时间在3个月以上,均线系统设定为40、60、120日,股价跌破120日均线后有增量资金介入,围绕120均线股价有起伏,每次跌穿120日线为抢反弹买点。此法运用较为广泛,有时可选中快速黑马。如湖北兴化经过半年以上时间的下跌，于2000年2月份有资金介入，在120日均线处形成诱空,然后逐浪走高,所以每次收复120均线处为抢反弹点。

3. K线出现穿头破脚阳线（低开大阳线），并伴随有大成交量时抢反弹。经过长期震荡或经过急速下跌后某一日突然低开,但随后股价在巨大买盘的推动下攀升,到收盘竟然以大阳线报收。其市场意义在于：经过短期恐慌性下跌，投资者对市场已失去信心，纷纷抛售,在最后一批不坚定分子退出之后,主力进场大举吸纳。此种形态,短线是买入时机。

4. 在成交量萎缩的情况下，上升通道的下轨被击穿之时，可考虑短线抢反弹。成交量最好是上升时有量,下跌时无量;通道一般以某一条均线为依托，震荡向上运行，一般以10日、20日均线为依托;中线通道一般要考虑40日均线的依托,长线考虑60日均线；股价回调时在20日均线可短线介入；在40日或60日均线处可考虑中短线介入。

总的来说,抢反弹的意义在于“抢”,其技巧也在“抢”。因为高收益往往与高风险相伴随,在证券市场上,“抢”就是以最快的速度争取获得最大的效益,犹如火中取栗,抢得赢要走,抢不赢也要走,在操作上宜速战速决,避免高位套牢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、不同时机的投资策略

(一)新股发行时的投资策略

新股的发行市场(一级市场)与交易市场(二级市场)是相互影响的。了解和把握其相互影响的关系,是投资者在新股发行时,正确进行投资决策的基础。

在交易市场的资金投入量一定的前提下,新股的发行,将会抽走一部分交易市场的资金去认购新股。如果同时公开发行股票的企业很多,将会有较多的资金离开交易市场而进入股票的发行市场,使交易市场的供求状况发生变化。但另一方面,由于发行新股的活动,一般都通过公众传播媒介进行宣传,从而又会吸引社会各界对于股票投资进行关注,进而使新股的申购数量,大多超过新股的招募数量,这样,必然会使一些没有获得申购机会的潜在投资者转而将目光投向交易市场。如果这些潜在投资者经过仔细分析交易市场的上市股票后,发现某些股票本益比、本利比倍数相对低,就可能转而在交易市场购买已上市股票,这样,又给交易市场注入了新的资金量。

虽然在直觉上可将新股发行与交易市场的关系做出上述简单分析和研判,但事实上,真正的相互影响到底是正影响还是负影响,是发行市场影响交易市场,还是交易市场影响发行市场,要依股市的当时情况而定,不能一概而论。例如,1991 年深圳市 11 家公司发行新股的消息公布以后,不少股民担心新股发行会冲击老股,纷纷抛出老股而形成巨大的卖压,致使老股股价出现大的跌幅,但当抽签认购率只有 4.9% 时,尚未中签的投资者纷纷又将闲散资金投向交易市场购买老股,从而又使老股价格出现连连攀升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市况。

一般来讲，社会上的游资状况，交易市场的盛衰，以及新股发行的条件，是决定发行市场与交易市场相互影响的主要因素。其具体表现是：

1. 社会上资金存量大、游资充裕、市况好时，申购新股者必然踊跃。

2. 市况疲软，但社会上资金较多时，申购新股者往往也较多。

3. 股票交易市场的市况好，而且属于强势多头市场时，资金拥有者往往愿将闲钱投在交易市场搏击，而不愿去参加新股申购碰运气。

4、新股的条件优良，则不论市况如何，总会有很多人积极去申购。

在我国目前的市况下，投资者可根据新股发行与交易市场的关系，灵活地进行相机抉择。

(二)新股上市时的投资策略

新股上市一般指的是股份公司发行的股票在证券交易所挂牌买卖。新股上市的消息，一般要在上市前的十来天，经传播媒介公之于众。新股上市的时期不同，往往对股市价格走势产生不同的影响，投资者应根据不同的走势，来恰当地进行投资决策。当新股在股市形势好时上市，往往会使股价节节攀升，并带动大势进一步上扬。因为在大势向好时新股上市，容易激起股民的投资欲望，使资金进一步涌入股市，刺激股票需求。例如，日本 1975 年的东京时装股票在股市热络时上市后，不仅受到股民的热烈欢迎，而且使股价创下了最高水准，并带动了相关的服装公司的股票跟着吃香。深圳市 1992 年上半年，几家新股在多头市场陆续上市时，使股价指数由 1992 年 3 月 28 日的 113 点，经过近 50 天的持续上涨攀升到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

300 余点，而新上市的南波 A 股，则由 3 月 28 日上市时的每股 8 元的成交价，到 5 月 19 日收市时上升到 23.3 元。因此投资者在股市大势向上的新股上市时，宜适时入市购股。相反，如果新股在大跌势中上市，股价往往还呈现出进一步下跌的态势。1970 年 5 月，日本长岛股票公开上市时，正值经济危机、股市暴跌的时期。尽管当时的长岛股票被公众认为是最好的股票之一，但谁都没有去评定长岛股票具有怎样的潜在成长率。其结果使长岛股票在跌势中与其他股票一起不能复苏。当然，如果在跌势的尾期，购进这种具有高度成长性的新股，则收益将颇为壮观。由于与日本长岛公司同业务的企业在美国一直是最受注意的投资对象，一些精明的外国投资者在股市低谷中一批又一批地购进了当时极为廉价的长岛股票，使得长岛股票在股市复苏的一年之内，涨升了 4 倍多。深圳的宝安股在 1991 年的股市低潮时上市，每股价格曾由 5 元左右跌至 3.45 元，但股市复苏后，股价扶摇直上，到 1992 年 5 月 19 日，宝安股收市价已涨升至 31.05 元。

此外，新股上市时，投资者还应密切注视新上市股票的价位调整，并掌握其调整规律。一般来讲，新上市股票在挂牌交易前，股权较为分散，其发行价格多为按面额发行和中间价发行。即使是绩优股票，其溢价发行价格也往往低于其市场价，以便使股份公司通过发行股票顺利实现其筹资目标。因此，在新股票上市后，由于其价格往往偏低和需求较大，一般都会出现一段价位调整时期。其价位调整的方式，大体上会出现如下几种情况：

1. 股价调整一次进行完毕，然后维持在某一合理价位进行交易。此种调整价位方式，系一口气将行情做足，并维持其与其他股票的相对比价关系，逐渐地让市场来接纳和认同。

2. 股价一次调整过头，继而回跌，再维持在某一合理价位进行交易。将行情先做过头，然后让它回跌下来，一旦回落到与实质价位相配时，自然会有投资者来承接，然后依据自然供求状况进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易。

3. 股价调整到合理价位后，滑降下来整理筹码，再做第二段行情调整回到原来的合理价位。这种调整方式，有涨有跌，可使申购股票中签的投资者卖出后获利再进，以致造成股市上的热络气氛。

4. 股价先调整至合理价位的一半或2/3的价位水平后，即予停止，然后进行筹码整理，让新的投资者或市场大户吸进足够的股票，再做二段行情。此种调整方式，可能使心虚的投资者或心理准备不充分的股民减少盈利，但有利于富有股市实践经验的投资老手获利。由此可见，有效掌握新股上市时的股价运动规律并把握价位调整方式，对于股市上的成功投资者是不可缺的。

(三)分红派息前后的投资策略

股份公司经营一段时间后(一般为一年)，如果营运正常，产生了利润，就要向股东分配股息和红利。其交付方式一般有三种：一种是以现金的形式向股东支付，这是最常见、最普通的形式，在美国，大约80%以上的公司是以现金的形式进行的；二是向股东赠送红股，采取这种方式主要是为了把资金留在公司里扩大经营，以追求公司发展的远期利益和长远目标。第三种形式是实物分派，即是把公司的产品作为股息和红利分派给股东。我国目前主要是前两种方式。

在分红派息前夕，持有股票的股东一定要密切关注与分红派息有关的4个日期，这4个日期是：

1. 股息宣布日，即公司董事会将分红派息的消息公布于众的时间。

2. 派息日，即股息正式发放给股东的日期。

3. 股权登记日，即统计和确认参加本期股息红利分配的股东的日期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 除息日,即不再享有本期股息的日期。

在这4个日期中,尤为重要的是股权登记日和除息日。由于每日有无数的投资者在股票市场上买进或卖出，公司的股票不断易手,这就意味着公司的股东也在不断变化之中。因此,公司董事会在决定分红派息时,必须明确公布股权登记日,派发股息就以股权登记日这一天的公司名册为准。凡在这一天的股东名册上记录在案的投资者，公司承认其为股东，有权享受本期派发的股息与红利。如果股票持有者在股权登记日之前没有登记过户,那么其股票出售者的姓名仍会按照规定分派给股票的出售者而不是现在的持有者。由此可见,购买了股票并不一定就能得到股息红利,只有在股权登记日以前到登记公司办理了登记过户手续，才能获取正常的股息红利收入。

至于除息日的把握,对于投资者也至关重要。由于投资者在除息日当天或以后购买的股票,已无权参加本期的股息红利分配,因此,除息日当天的价格会与除息日前的股价有所变化。一般来讲,除息日当天的股市报价就是除息参考价，也即是除息日前一天的收盘价减去每股股息后的价格。例如,某种股票计划每股派发2元的股息，如除息日前的价格为每股11元，则除息日这天的参考报价就是9元(11元-2元)。掌握除息日前后股价的这种变化规律,有利于投资者在购股时填报适合的委托价，以有效降低其购股成本,减少不必要的损失。

对于有中、长线投资打算的投资者说,还可趁除息前夕的股价偏低时,买入股票过户,以享受股息收入。出现有时在除息前夕股价偏弱的原因,主要在这时短线投资者较多。因为短线投资者一般倾向于不过户、不收息,故在除息前夕多半设法将股票脱手,甚至价位低一些也在所不惜。因此,有中、长线投资计划的人,如果趁短线投资者回吐的时候入市,既可买到一些相对廉价的股票,又可获取股息收入。至于在除息前夕的哪一具体时点买入,则是一个十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂的技巧问题。一般来讲，在截至过户前，当大市尚示明朗时，短线投资者较多，因而在行将截至过户时，那些不想过户的短线客，就得将所有的股份沽出，越接近过户期，沽出的短线客就越多，故原则上在截至过户的前 1～2 天，可买到相对低价位的股票。但切不可将这种情形绝对化，因为如果大家都看好某种股票，或者是某种股票的派息十分诱人，也可能会出现“抢息”现象，即越接近过户期，购买该股票的投资者越多，因而，股价的涨升幅度也就越大，投资者必须具体情况进行具体分析，以恰当地在分红派息期掌握好买卖火候。

三、踩准股市的节拍

炒股我们都想低买高卖，为什么很多人却始终做不到这一点呢？究其原因，主要是我们没有踩准股市的节拍。有人形象地概括为：牛市行情上窜下跳，熊市行情捂紧股票，跌到底部赶快跑掉。因此总是合不上拍、找不准调、踏不准步。而之所以不能踩准股市的节拍，关键的原因，就是我们没有看清和看准大势。

老子告诫人们要相信“道”，循道行事就会取得成功，失去道必然会失败。比如自然界中的万物都会出现发展—鼎盛—衰落—再发展—再鼎盛—再衰落这样周而复始的循环发展过程；植物要经历萌芽—生长—开花—结果—枯萎这样的自然过程，人类的活动也自然要遵循这一规律，农家要春种、夏忙、秋收、冬闲，每个时节都有不同的任务，尽管任务不同，但是共同构成了整个循环过程，缺一不可。在一般情况下，人们只有遵从了这样的规律，劳动才有回报。

其实，股市也有“道”，以其自身运行规律来说，这种“道”也是不以人们的意志而存在的。分析股市的运行轨迹，我们就可以发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，股市也总是在行情初起—向上发展—顶部形成—中期调整—底部构筑这五部曲中不断循环向前发展的。只有了解了所处的阶段，才能知道我们该做的工作和任务。

股市中的高手，无不是根据股市运行的规律与节奏进行操作的。他们在行情初起的时候买进股票，在股市向上发展的时候增加筹码，在顶部形成的前夕卖出股票，在中期调整的时候出局观望，在底部构筑的时候又伺机出击。用业内的行话说，这叫“通吃一大浪”，既赚足了钱，又避免了风险。

遗憾的是，许多股民不但做不到这点，反而屡屡踩错节拍。在股票跌至底部区域时，许多股民不知是底，认为股票还会下跌，空仓者认为买得时间越晚价格越便宜，买早了还会被套牢，持股者则还在恐慌地低价抛股。有的也认为到了底部，但看到市场一片悲观气氛，便不敢相信自己，心想跟大众走没有错，不知道赚钱的恰恰是少数眼光敏锐的人。行情往往在绝望中产生，但当行情刚起来时，许多股民又心无主张，不知这一波行情是反弹还是反转，是否应当买入，于是行情便在他们的犹豫中一步一步前进。待股民们终于确立了行情的特征决定买入时却发现挑选出的个股此时股价已涨高了许多，让他们进退两难。而行情在犹豫中继续上升，市场成交日渐活跃，股民们的激情则日益澎湃，恐惧日益远离他们的思想，终于有一天热血沸腾，心中呐喊一声，冲向刷卡机满心欢喜地买入了股票。行情进一步前进，股票终于获了利，但股民们还在期盼股票进一步上扬，不料行情却在欢乐中死亡。当顶部确立时，眼睁睁看这些纸上富贵又灰飞烟灭，自己又不舍得卖出，最终使自己成为套牢一族。

俗话说，吃一堑，长一智。许多股民屡屡看错大势，踏错节拍，学费交了不少，按理说应该成熟起来，跟上股市的节拍。但事实上，许多股民却是屡战屡败，经常是重踏覆辙，关键是在心态方面。看到涨，一开始还有些怀疑，不敢果断买入，一旦看到连涨几日，又怕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

踏空，心里痒痒的，于是就有了在五连阳甚至十连阳时追涨的“豪气”，买进后大盘就跌，他们便成了一买就套的一族。看到跌，一开始还不以为然，看到连跌几日，生怕还会再跌，心里挺恐惧的，于是，也就有了在六连阴时杀跌的“悲壮”。谁知他们一抛大盘即反弹，成了典型的抛“地板价”股票的人。许多股民，输就输在这种“逢高买入，逢低抛出”上面。而正确的操作方法，是在连涨了数日之后，有股票该考虑抛出，没有股票的耐心等待回档时买入；在连跌数日之后，没有股票的应考虑的是买入，有股票想抛的话，也要耐心等反弹时再抛。

要掌握股市的节拍，除了要掌握股市基本面和政策面外，还要学会看盘，俗称盯盘，这是股票投资者主要的日常工作。但许多新股民往往把看盘仅仅理解为及时跟踪指数的涨跌，这无疑是失之偏颇的，必然制约投资者把握稍纵即逝的逐利避险的机会。业内专家认为，看盘，首先要看量价匹配情况。通过观察成交量柱状线的变化与对应指数变化，判断量价匹配是正匹配还是负匹配。具体地说，成交量柱状线由短逐步趋长，指数也同步走高，则表明推高功能不断加强，是正匹配，可跟进；反之，指数上涨，成交量柱状线却在萎缩，是负匹配。无量空涨，短线还会回调。同样，当成交量柱状线由短逐步趋长，指数不断下滑，表明有大户、机构在沽压，是危险信号，通常大盘短期很难再坚挺；成交量柱状线不断萎缩，指数却飞速下滑，是买盘虚脱的恐慌性下跌，此时果断介入，短线获利丰厚。

通过量价关系看盘的学问很大。由上述几种情况又可以衍生出：当成交量柱状线急剧放大，某一只股票既未上攻又未下滑，则可能是庄家在倒仓，此时投资者可观望；当某只股票股价处在高位，成交量柱状线放大，股价逐步下滑，说明庄家在减磅；反之，当某只股票成交量柱状线放大后持续萎缩，股价却不断下滑，此时有可能是庄家在震仓，此时投资者应“咬定股票不放松”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次要看热点转换情况。通过观察当日涨跌幅排行榜前面的个股，判断是长线资金在积极运作还是短线资金在游荡式冲击。如果在排行榜前面的是价值型个股，则表明是中长线性质的资金在入市，可中长线跟随该类个股，此时大盘涨升态势往往也能维持一段时间；而涨幅前面的如果多为小盘资源股，则通常是短线热炒资金介入，该类个股的强势表现，往往无法扭转大盘的疲态，对此，股民要保持高度警惕。

再次要看指数异动原因。盘口分时指数图，有时突然会出现飙升或跳水走势，因事先没有征兆，所以称为异动走势。如果不查出原因所在，而是跟随分时图走势作投资决策，极易乱出昏招。一般情况下，应该快速搜寻指标股，如宝钢股份、申能股份、四川长虹、深发展等，是否因该类个股突遇大笔买单或大批抛单，影响大盘走势。因现行市场规模已大幅扩大，一般一只指标股突然变化走势，虽然会影响即期指数升幅，但已难撼大盘趋势走势，所以可以不必理会。过些时间，大盘指数就会稳定。但是如果某天指数的突然跳水，是一批价值型的个股突然跳水引起，则往往意味着盘势已在变盘或将有利空消息出台。同样，某天指数的突然上涨，是价值型的个股，遭遇连续大批买单，则盘势将可能出现一段升势行情。

只有看清了市场走势，踩准了股市节拍，我们才能做到在股市启动之初低价买进股票，在顶部到来之前抛出股票，从中获取利润。否则的话，我们要么就是在高位套牢，要么就是在低位割肉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

根据大势把握买卖时机

股票的操作不管是如何的复杂，但核心只有两个，一是低位买入股票，二是高价卖出股票，做到了这两点就能赚钱，没有做到这两点就肯定赔钱。事实上，大多数股民不能做到这两点，他们要么是高位买入，要么是低位卖出，关键原因是没有把握好买卖时机，该买进的时候没有买进，该卖出的时候又没有卖出。前者是坐失良机，本该赚的钱没有赚到；后者则往往高位套牢，数年也不得翻身。

低买高卖是股票投资的根本原则，然而把这一原则转化为实际的操作却相当困难。许多人把低买高卖看做是一件非常简单的事情，认为只要在股价低点时买进股票再在高点抛出就能赚钱，因此，一些下岗职工把股市当作再就业的场所，一些退休老人把股市当作发挥余热的地方，更有许多人把股市当作聚宝盆，当作摇钱树，好像谁进去谁就能赚大钱发大财。事实却完全不是如此。股市是一个风云莫测、变化多端的场所，无论是凭感觉还是凭理论，人们对股价是高是低的判断都总是屡屡出错，自然也就不能真正做到低点买入，高点卖出。比如，相对于上证指数的 1500 点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1800点无疑是高点，但事实上最后却涨到了2245点，提前退出的投资者少赚了一大截利润；而相对于2245点来说，1700点是够低的点了吧，但许多投资者杀进去，却无一幸免，全部套牢，指数一直跌落到1339点才企稳回升。

我们说炒股必须踩准股市节拍，其实质就是要把握市场时机，也就是在低位买进股票与在高位抛出股票的时机。只有这样，我们才能赚到差价，获取利润。这个道理可以说所有的股民都知道，但在具体操作时却大都难以做到，究其原因，就是我们不知道哪是低位，哪是高位，换句话说，就是我们不知道哪是买进股票的时机，哪是抛出股票的时机。由此可见，买卖时机的选择，实质上也就是大势走向的选择。在熊市的末期或者牛市的初期买进股票，在牛市的顶峰抛出股票，绝对能让你赚得盆满钵满，而如果你要逆市而行，则必将竹篮打水一场空，甚至亏钱蚀老本。因此说，股市中决定胜负盈亏的最关键因素，就是市场时机的把握。炒股高手高就高在能敏锐地发现股市底部并大胆建仓，能准确预测股市顶部并提前撤退；而股市输家输就输在追涨杀跌，高进低出上。西方证券市场有许多成熟的长线投资者，他们在接近市场底部的区域买入并一直持股到接近市场顶部的位置，然后获利出局，将其利润转为现金或存于政府债券，直到（也许很多年以后）出现另外一市场底部买入的机会。这里有一个重要的前提，那就是他们能够准确地知道何时已经达到了市场的底部，何时达到了市场的顶点。

股市实战的策略，最主要的就是体现在出入市场时机的把握方面，市场高潮与低潮重复交替出现是中外股市运行的普遍规律，一般来说，市场低潮屡现之际，正是千呼万唤的最佳入市时机；市场高潮迭起之际正是百般企盼的最佳出市时机。市场进入低潮后要耐心等待最佳或次佳的入市时机出现；市场进入高潮后要耐心寻找最佳或次佳的出市时机的出现。一年到头，最佳或次佳的出入市时机是极为难得的，所以一定要正确把握出入市时机。而要做到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点，首要的就是要看清大势，在看清大势的前提下顺势操作。如果我们敏锐地发现了大势已经探底企稳，市场已经从弱转强，则自然知道买入的机会来了；如果我们及时地发现了大势已经见顶回落，市场开始从强转弱，也就知道卖出的时机到了。因此，投资者一定要学会根据大势来把握买卖时机，从而既保证利润的获得，又避免套牢的风险。

一、买卖时机的选择

（一）买入时机

许多人都知道世界股王巴菲特是选股高手，实际上他在市场时机的把握上更有其过人之处。20 世纪 60 年代是美国股市牛气冲天的时代，整个华尔街进入了一段疯狂的投机时代。随着投资者们对短期利益的追逐，股指不断创出新高，尤其是电子类股票、科技类股票突飞猛涨。在乐观的预期下，绝大多数投资者对再高的股价都不害怕了，把套牢的恐惧忘得精光，证交所排起了长队，投资基金如雨后春笋般建立起来。面对连创新高的股市，巴菲特却逐渐不安起来，因为他已敏锐地感受到，股市疯狂炒作的时候，往往就是股灾即将发生的时候。虽然当时只要追逐市场，不动任何脑筋就会变得越来越富有，但是巴菲特却认为即将来临的股市风险远远大于投机的收益，因此，他开始有步骤地从股市撤退。1969 年 5 月，巴菲特做了一件非同寻常的事——当市场正在牛市的高潮中时，他却坚定不移地退出了市场。当时许多人嘲笑他是胆小鬼，他的合伙人也辱骂他是大傻瓜。但仅仅是 1 个月后，巴菲特隐退的决定被证明是最英明的了。1969 年 6 月，股市飞流直下，股价狂泻，一轮股灾由此发生。到 1970 年 5 月，股票交易所的每一种股票都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比 1969 年年初下降 50%，甚至更多，许多投资者赔得精光，债台高筑者有之，跳楼自杀者有之，而巴菲特却幸免于难。

20 世纪 70 年代早期到中期，美国经济陷入衰退之中。尤其是 1974 年的通货膨胀率达到了 11%，出现了连 30 年代都没见过的新症状：通货膨胀和经济衰退。恶化的经济形势使投资者陷入极度恐慌之中，市场上人气低落，股票像熟透的水果从高空中坠落，一度热衷于以 80 倍市盈率买下“漂亮的 50 种股票”的基金管理者们，此时竟害怕买下哪怕只有 5 倍市盈率的股票。而此时巴菲特的反应却很独特，他说，“当别人害怕时，你要变得贪婪”。就在人们都逃到圈外观望的时候，巴菲特却一步一步回到股市中来了。他在一个月内买下了 9% 的《盛顿邮报》的股票，卖给他股票的人们把他们价值 4 亿美元的资产以 8000 万美元卖给了巴菲特，他们之所以愿意如此，是因为电讯业股票已在下跌，投资者们都抛之惟恐不及。同年，巴菲特以极其低廉的价格购回了伯克希尔的股票，从而巩固了自己的统治权。巴菲特高明就高明在能准确把握市场走势上。60 年代当股市疯狂上涨的时候，他却满脑子是恶兆；而如今当股市人气低迷的时候，他却自信光明即将到来。后来的事实果然证明了巴菲特的不凡之处：这一时期巴菲特收罗了许多富有潜质而价格又被低估的股票，而这些股票后来为巴菲特创造了无尽的财富，最终将巴菲特推上世界首富的宝座。

国外的投资大师是如此，国内的炒股高手也不例外。被人称为“三湘股神”的职业股民邱力原，就因两次成功地抓住股市底部而获利丰厚，并因此名扬全国。

从 1993 年末到 1996 年中，中国股市已经走熊 3 年之久，许多股票已跌到了极点，像深发展跌到了 6 元多，四川长虹 7 元多，深科技 4 元左右。许多股民对股市失去了信心，对股票失去了兴趣，大多数证券分析人员也持看空的观点。他们认为经济没有根本的好转，银根没有松动的迹象，资金面依然不充足，从技术图形上看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深沪股市也还没有反转的征兆。因此，市场悲观气氛浓厚，人气相当低迷。

但邱力原冷静地分析了股市的各个方面后，他发现，从1996年初的下跌后，连续几个月的时间，深沪股市并没有再创新低，而是长时间的盘整，成交量已严重萎缩，尤其是大部分个股拒绝下调，说明大盘有慢慢走稳的迹象。另外，邱力原研究了美国、日本、香港和台湾股市的运行规律，他发现大多数熊市持续3年之后，都有一个反转的过程，至少有一定程度的反弹。从这里看，熊市结束的时间窗口已经来临了。最让邱力原信心倍增的是，从1995年底开始，政策面便暖风频吹。1996年1月中旬，国家经贸委和中国人民银行联合决定，向全国300家重点国有企业发放流动资金，并帮助其拓宽融资渠道，说明宏观经济形势经过三年的适度紧缩后，银根有放松的可能。这就为证券市场的大发展提供了相对宽松的环境。综合各方面的情况分析，邱力原预感到持续3年之久的熊市即将结束，一轮新的行情有望展开。于是，他大举介入，全线抄底，结果在后来的股市暴涨中获得全胜。

1996年股市出现一轮暴涨后，又以暴跌收了场，大多数股民又陷入了另一轮熊市的煎熬之中。进入1998年，深沪股市进一步走弱，虽然政策给予了大力扶持，但市场低迷走势未变。在此情况下，许多人又开始悲观甚至绝望了，有的股民已经忍受不了漫漫熊市的折磨，开始割肉斩仓撤离市场了，一些媒体也在散布各种利空言论。此时，邱力原却不这样看。他认为无论从基本面、技术面还是循环周期、时间窗口、波浪理论等方面看，市场都已处在一触即发的历史性底部，为此，他撰写了《正在构筑历史性大底》的长篇论文，明确地指出现在市场已处于底部，新一轮行情即将展开。1999年爆发的5·19行情证实了他的预测，邱力原因此再获全胜，相信他的预测而在1998年底和1999年初建了仓的股民，也大赚特赚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从以上的事例中,我们可以看出,把握市场时机是多么的至关重要。如果你在牛市的顶部买股,无论买什么股票都有可能套牢;如果你在熊市的底部抛股,无论抛什么股票都有可能是错误。

把握市场时机，首先是把握买入股票的时机。大量的事实说明,什么时候买比买什么更重要。什么时候买,是强调应把握股市的大势,应在股市行情相对较低的时候才买进股票,而买什么就是选股。我们认为,选择个股重要,把握时机更重要,尤其是受政策面影响较大的沪深股市,一涨都涨一跌都跌的现象并没有完全消失,如果时机把握不对,不管投资什么样的股票,都可能面临着套牢的风险。认真分析沪深股市十年来的涨涨跌跌,你就会发现,入市的时机成了决定你盈亏胜负的最关键因素。当股市的整体处于低位的时候,股市的系统风险已被释放,一旦翻转,几乎所有的股票都有一个共同上涨的过程,不管是选择哪些股票,都能获得相当多的收益回报;而当股市处于价格的顶峰时,股票的涨跌会呈现参差不齐的现象,股票有涨也有跌,股票指数几乎维持在原地徘徊。此时入市,选股就很困难,可能选对,也可能选错,处理不当,就会高位套牢,造成资金损失。

2001 年 B 股市场对境内投资者开放后,演绎了一场暴涨暴跌的行情。把握了时机的股民赚了钱,没有把握好时机的则赔了钱。在 2 月 19 日停市前拥有 B 股的股民获得暴富，在 2 月 28 日复牌后第一时间买到 B 股的股民可以小富,而 6 月 1 日后入市的股民,则基本上被套牢,不赚反亏。在这里,入市的时机成了决定性的因素。如果我们研究 B 股的资料,你就会发现,早在 B 股市场对内开放之前，就有一些眼光敏锐的境内股民，在 B 股市场最为低迷的时候,通过各种途径进入了 B 股市场。B 股市场对内开放后,他们几乎在一夜之间赚到了巨额财富。根据耀皮 B 的公开资料显示,1999 年中期个人股东孙文雄先生持有耀皮 B 股 1488 万股，至 1999 年底,增持至 1920 万股,当时的市价是 0. 182 美元,2001 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2月19日的市价是0.516美元，到3月5日其市价已达0.757到美元，短短四个交易日，这部分外汇资产已增值近50%。另据资料显示，孙文雄先生还同时大量持有英雄B、友谊B、华新B、轻骑B等多家上市公司的股份，匡算结果是从B股复盘后4个交易日的16个小时交易时间中，他在B股市场中的资产完成了每小时约53万美元的增值，每天的获利约213万美元。另有一股民，2000年底听一位专家介绍了B股的投资价值后，在鄂绒B、浦东金桥B和陆家嘴B都是两三毛钱的时候买了近10万股，花了3万多美金。2001年5月中旬抛出，账面资产达到15万美元，半年时间赚了相当于100万人民币的数目。而绝大多数股民是在2月28日复牌后连拉5个涨停的情况下陆续入市的，购买的成本较高。如果在6月1日前出货离了场，还能获得一点利润，如果在6月1日前没有出货离场，则大多数股民的账面利润化为了过眼烟云，等于坐了一次过山车，刚刚还在为快速上涨欣喜若狂，很快就因急速下跌而懊悔莫及。更为可悲的是，还有为数不少的股民是在6月1日前后B股涨到最高点的时候入的市，结果他们不但没有享受到一点B股对境内开放政策所带来的好处，反而入市即套，并且套的位置高，套的程度深。如果当时没有及时割肉斩仓，则现在已亏掉了差不多一半。由此可见，买入时机直接决定着投资者的胜负盈亏。

一般来说，买入股票的时机以在下跌期间、调整将近结束时进行最好。有道是，沧海横流，方显英雄本色。泡沫时期被淹没的真金白银，在大盘下跌过程中会逐渐显现出来。一些在大盘热火朝天的时候不露声色的质地优良的个股，此时如果表现出坚韧的抗跌性，就应该值得散户关注。中外证券发展史都已反复证明，大盘下跌的时候正是投资者选股建仓的最佳时期。无论是绩优股还是绩差股，在市场比较疯狂的时候投资价值都会降低，此时介入进行长期投资当然也就存在着相对较大的风险，而经过大幅下跌后，市场风险释放，投资价值则充分凸现。有人认为，对于一些市场上公认业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优良的上市公司股票，越跌越买是化解市场波动风险的最好办法。因此，对于具有投资价值的个股而言，当其备受市场冷落的时候，尤其是股市大势进入底部的时候，正是投资者最佳买入的时候。

在股市底部买入，也就是我们平常说的抄底，这是最令投资者向往的事情。因为在股市大势进入底部时买入，成本最低，风险最小，一旦反转向上，可获得的利润也最大。但在实际中，多数投资者都没有抄到底部，其根本原因没有准确判断底部。要么是底部来了不知道，还在懵懵懂懂的割肉斩仓；要么是没到底部却当成了底部，在自认为是底部的时候买进，哪知道股市还在继续下跌，继续探底。要解决这个问题，关键就是要看清大势，尤其是熟悉熊市见底的特征。对此前面我们已作过介绍。这里我们再介绍一种简便易行而又屡试屡灵的窍门，那就是众人一致看空时往往是买入股票的好机会。在股票投资中，股民因看空而卖出，而卖出后更看空后市。而当众多的股民一致看空的时候，说明该抛的已经抛了，卖压已经非常小了，股市下跌的动力几乎完全释放，此时，股价就差不多见底了。所以当众人一致看空时，也就是股价即将见底的时候，往往也是买入的大好机会。

人们都非常希望能在行情转势前以最低价买进，而又在最高价沽出，这样可以赚足一波行情的利润。那么怎样来寻找这种机会呢？中外证券专家对此作了大量的研究，也取得了较大的成功。Dunnigan 的推力方法与单向程式就比较系统地介绍了股票买卖时机的把握方法。据他说，只要有下列情况出现就是最佳买入时机。

1. 市价创出近来新低位。

2. 创出新低位后某一段时间之内，突然某一日价位上升，比前日收市价为高。

3. 这日的全日价位波幅必定要少于下跌期之内波幅最大的一日的一半程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 这一日的高低价都要在上日价位波动范围之内。

上述条件从图形看就是要符合4个条件:(1)创出新低价;(2)跌幅收窄,显示抛售压力减少;(3)创出了新低价之后出现上升,是反弹之相;(4)再加波幅在上日范围之内,这一点十分重要。因为如果昨日收市价虽然比上日高,但低位亦比上日低,就表明仍然有人看淡,悲观情绪仍然笼罩大市。但如果低点也在上日范围之内,表示市价不肯创出新低,是短期到底迹象,这种种迹象都是入货信号,短线可以一搏。

据对沪深股市进行研究与分析,归纳出以下的股票买入信号,供投资者参考:

1. 多数绩优股已走出下降通道,股价二次或三次探底时,形成较明确的底部。一般的底部图形为:双底(W底)、底部逐步抬高、横盘出下降通道,或者走出漂亮的弧形底,并有强烈的上冲欲望;

2. 指数平滑异同移动平均线、随机指数、相对强弱指数均有从低位向上突破的信号,如5日(10日)均线经过下滑、走平后开始上翘,此时当股价带量收阳上穿5日(10日)均线时;或5日、10日均线上穿20日(30日)均线形成"上拐点",此时为买入时机。

3. 成交量悄悄放大,股价刚刚走出盘局(图形上呈图弧底、V形或矩形),且三条短期均线刚刚呈多头排列,开始构筑出上升通道。

4. 日K线显示某股票下跌二浪之后小幅波动,量缩至其流通股的5‰以下,最好这样缩量盘整三天以上,或者在此区域阴线阳线交错,量能均衡且比前日有所放大,可介入。

5. 如股指跌至两年来的底部,即使跌破历史低价,也只是瞬间,其实是庄家在刻意打压吸筹,若有大买单在低位扫货,应果断跟进。

6. 当股价在低位时,市场对利空传闻已经表现麻木,对利好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息开始敏感，也就是说遇利空出台股价却不跌（甚至反升）时，是买入时机。

7. 在股价上升趋势线中，当股价下而触及股价上升趋势线时，便是绝佳的买点，投资者可酌量买进股票。

从技术角度看，许多投资者都知道应在中线指标（如周线）极度超卖时买入。但值得注意的是，这种理解也有误区：其一是弱市或弱势股常常呈超卖再超卖（尤其是有庄家打压时），从而诱导投资者过早买入被套；其二是单纯以超卖为标准买入往往不能保证你买到升幅可观的股（即强势股），而影响赢利。因此有经验的投资者不仅仅注重指标的超卖程度，而更注重是否呈底背驰。如果底背驰严重，甚至再三底背驰，即这个股一旦转势时就有戏了。底背驰除观察动力指标外（如大家熟知的 RSI 和 KD 线以至 MACD），还应重视 OBV，如 OBV 线与股指走势线（或股价线）背驰显著，那就表明有庄家悄悄进驻了。从这个角度分析，底背驰是由于庄家刻意做波段行情借调整实施打压形成的。指标之外，还应看成交量。如底背驰同时伴随着阶段性的地量，那就意味着市场已孕育着转机，一轮行情即将喷薄而出。

虽然从总的来看，在股市下跌的末期，尤其是熊市的底部，是最佳的买入时机，但不同的投资者，在把握买入时机的时候并不是千篇一律的，可以因人因时而异。比如跌势反转期是进股时机，但它又可细分为三个阶段，不同的阶段适合不同的投资者买进。在跌势缓和阶段时，资金雄厚的，或资金分几部分操作的投资者，可在这一阶段买进；在跌势停止阶段，大多数投资者可以在此时买进，特别是长期投资者可以买进；在回升抬头阶段，小额投资者此时可以买进。另外，如果在股票淡季，股票呈低潮走势时，长期投资者可以买进，因为成本低，相应地投资报酬也就会提高；如果股票跌势达到末期时，长期投资者可以买进；如果涨势开始，确认股市已回升时，中、短期投资者可以考虑买进；如果游资突然涌进股市，成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量上升，这时有一定风险承受能力的投资者可以视情况买进。

买入时机的错误，往往比买入股票的错误造成的损失更大。在实际中，我们看到，有的投资者当股价在低位时，往往犹豫不决，不敢买入，错失良机；而当股价已升上高位时，他们见到市场火爆却又头脑发热，不顾一切追高入市，结果高位套牢。有的投资者则虽然已在高位出货，但经不起余波的引诱，随后又在最高位追入，结果大市见顶时左右为难。卖出吧，无利甚至微亏；不卖吧，则被套。许多投资者最终选择被套，因为他们认为没卖就没亏，一心期望还有出货的机会，不料跌势一来，一泻千里，账面市值天天缩小却无可奈何。可见错误的买入往往导致难以正确卖出逃顶，最终导致亏损。因此，我们建议，投资者在把握买入时机时，除了准确判断市场大势，敏锐发现买入信号外，还要坚持五个原则，那就是不要在大涨之后买入；不要在上升较长时间后成交量突然放出近期巨量时买入；不要在长期上升之后，公布市场早已预期的重大利好消息之后买入；不要在上升一段时间后，日 K 线出现十字星之后买入；不要在上升一段时间后，日 K 线出现了 3 个向上跳高缺口后买入。投资者如果能严格坚持这五个原则，控制好自己的情绪，则一般不会发生买入错误。据分析，虽然以上五种情况也不排除庄家在震仓或轧空，但如果我们坚持宁愿错过一次买入机会，不造成一次买入错误的原则，坚决避开这五种情况，至少能规避 80% 的高位套牢陷阱。

（二）卖出时机

在把握市场时机中，把握卖出时机尤为重要。因为只有把握了卖出时机，你才能真正获取利润，避免风险。许多股民也抄到了底部，也买到了黑马股，但就是没有赚钱，甚至还亏了钱，原因就是没有把握卖出时机。有的卖出过早，被庄家一震就惊惶失措地撤了，结果仅赚了一点蝇头小利，过一段时间回过头来却发现，有一大段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润在后面;有的卖出过迟,错过了出货的机会,反而被高位套牢,本来赚了的钱眨眼间化为了乌有,有的甚至反而倒亏老本;有的投资者在大盘见顶回落之前,因没有十分把握确定是否见顶,在犹豫不决中错过最佳出货时机,以后又因在顶部没有出逃,认为现在出逃会厚利变微利甚至变亏损,宁愿因小失大也不出货,结果一错再错。因此,股市里有“会买的是徒弟,会卖的是师傅”一说。

相对来说,只要股民心态好,不盲目,不冲动,要做到低位买入并非难事,但要做到高位卖出却非常困难。卖早了赚的钱少,卖迟了又可能被高位套牢。因此,我们说,买入时机重要,但卖出时机更为重要。这是保证胜利果实到手或减少亏损的关键。事实上,在股价低位时买入股票,甚至低价位买中大牛股的不乏其人,但赚了大钱的却是凤毛麟角。个中缘由,就是许多股民光会买不会卖,在不适当的时机将股票抛掉了。如一位投资者在某个价位买入一只股票,当上涨的时候他就期望能再涨而不卖出,当平盘的时候就会认为没有获利也不想卖出, 当下跌的时候会认为在牛市当中居然没有赚到钱怎么会卖出呢? 如此, 这位投资者就没有卖股票的时候了,到最终牛市走完,他就可能被套牢。

股谚云:“底部百日,顶部三天”,这是为什么卖出的难度大于买入的原因。众所周行,股价在底部徘徊的时间较长,可以有充分的时间考虑,但在顶部经常是高点的时间非常短,不少投资者还没有来得及卖出,便开始下跌了。平时我们说市场的高手,其实往往也就是会逃顶的高手。

股票卖出时机不当,主要分为两种情况:一种是开始信心百倍买股,相信是强庄大牛股,但在庄家反复洗盘中,却逐渐失去了耐心,于是有蝇头小利便急着跑了;另一种情况是贪多恋战,本来股价已经升了许多,到了顶部,仍想它再升些,本来持股已经赚了不少钱,仍盼它多赚些,在顶部纠缠不休,终被套牢,“煮熟的鸭子飞了”,自己反被闷在蒸笼里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出时机掌握得不好，通常出于以下几个方面的原因：一是受自己的情绪或市场热点气氛的影响频繁换股，没有足够的耐心与信心；二是获利品种不知道适当了结，总想看高一线；三是被套之后只是等待，万不得已才会被动斩仓；四是明明行情到顶应该减仓时不知如何下手。

那么，如何把握卖出时机呢？显然，在牛市顶部即将到来之前卖出，是最佳选择。这是人人都知道的道理，但在实际中，真正要做到这一点，也非常不容易。因为在牛市的顶部，股市指数飙涨，黑马奔腾，人气旺盛，交投活跃，一片火暴景象。许多投资者蒙着眼睛买股票，买到手里就涨，那种爽劲，那种容易赚钱的得意劲，怎么不让投资者欣喜若狂呢？在这样的市道里，他们怎么会相信这就是牛市的顶部？他们又怎么会想到随之而来的就是股市的狂跌？自然他们也很难做到在这时抛股出货。事实上，即使有人发现了牛市见顶的迹象，他们也未必就会立即出货。因为许多投资者都存在着侥幸心理，认为熊市不会马上就来，只要还继续涨几天，自己就能多赚许多……就是在这种心理支配下，一些投资者在明明知道牛市已经见顶了，也没有及时出货，结果被高位套牢。这样的教训比比皆是。1996 年在治理整顿结束、中国经济成功软着陆以及银行大幅度降息等多种因素的作用下，沪深股市演绎了一轮大牛市，股指大幅上升，几乎所有的股票都出现飙涨。但不久后，由于大量资金流入股市，加上庄家的疯狂炒作，这轮牛市很快变成了疯牛市，沪深大盘股指全线飘红，一涨再涨，各类股票的价格更是鸡犬升天。临近年末，沪深市场的股票进入狂飙阶段，分别于 12 月 11 日与 12 日登上 1258 点和 4522 点的高位。由此，从 1996 年 4 月 1 日算起，上证综合指数涨幅达 124%，深圳成指涨幅达 346%。股市的狂涨，激起了许多投资者的“股情”。老股民重操旧业，轻车熟路；新股民胆大气壮，一掷万金。所有的资金都往股市里投，所有的精力都往股市里用。下岗职工认为摆脱困境的机会来了，机关干部认为致富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奔"大康"的途径有了。于是,每天有上十万人进入股市,每天有几亿元几十亿元的资金投向股市。而让当时很多投资者后悔莫及的就是,他们完全没有意识到,就在这种火暴的市道里,牛市的顶部已经悄然来临了。尤其是在证券监管部门连续颁发了被称为"十二道金牌"的监管措施,依然没有让投资者有所清醒。1996 年 12 月 5 日,深沪股市成交量达到 350 亿元,创当时中国股市历史之最的时候,绝大多数投资者此时依然没有警觉,没有发现牛市见顶熊市即将到来的迹象,结果丧失了最佳的出货时机。更有甚者,还有相当多的投资者在大肆追高买入,以至当 12 月 16 日《人民日报》评论员文章出来,股市立即反转向下,连续几天暴跌时,不仅绝大多数投资者在牛市里赚取的利润全部消失,而且还被深度套牢,损失惨重。因此,及时发现牛市见顶迹象,并赶在牛市见顶前清仓出货,是投资者炒股致胜中最重要最关键的一个环节。

很简单的道理,要把握出货时机,首先就要掌握牛市见顶的迹象,及时发现牛市见顶,从而做出相应的卖出策略。前一章我们详细介绍了牛市见顶的标志,在此不再重复。许多证券分析专家据此总结归纳了一些具体的卖出时机,可供我们参考。

1. 当股价达到自己预先设立的心理价位或者目标收益率时即可抛出。

2. 如某天股指莫名其妙地拉出一根长阳,且放巨量,应该考虑马上出局。如 1996 年 12 月 5 日沪深股市放出 350 亿元的巨量、1999 年 6 月 25 日放出 833 亿元的成交天量后,都出现了大幅下跌。

3. 股市已有一段较大的涨幅,但许多报纸和股评人士还在极力推荐,并不断提高股指上升的目标位,市场出现极乐观的市况,也是该派发的时候了。

4. 利用均线系统识别,一般可选用长期均线组合:21 日、68 日、144 日均价线,当股价从低位拉升至阶段性高位后,股价与144

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日均价线严重背离,股价移动平均成本越来越高,伴随承接盘的转弱,股价回调至 144 日线是必然的选择。

5. 盘口变化也会给出庄家出货的信号,作为投资者卖出股票的机会。在股价拉升初期,庄家往往会用大单拉升小单打压股价,以吸引市场的注意,给投资者造成大资金不断涌入的迹象。而在回调阶段则恰好相反,即用小单拉升大单出货的手法造成股价反复震荡。

6. 股价出现大幅上扬后,成交量却出现背离现象,呈价升量缩的特点,这表明行情上扬并没有受到场外资金的追捧,只不过场内持股者惜售心较强,导致上档抛压小,资金不大也能推高行情,但这样的行情不会持续很久,形成头部的机会很大。因为成交量是股价涨跌的原动力,股价从低位拉升至阶段性高位时,必定有成交量的配合;当股价再次上升时同样需要成交量的放大,没有成交量的支持,股价是很难继续上涨的。

美国证券投资大师雷克莱认为卖股时机要根据具体的市场形势判断。如果是升涨阶段具备以下情形,他认为股票投资者可以考虑卖出:

1. 当股价涨势达到末期,上升乏力,形成盘旋整理势态,此时长期投资者可逐步酌量获利卖出;

2. 当股价持续上涨一段时间后,在某一价位间成交量大幅增加,而股价却上下浮动有限时,此时投资者应提高警惕,分批将持股出手;

3. 经过长期的上升,股价已有一至三次的中期下跌趋势,计算本益比股价也到高价圈,成交量减少,发行公司即将除息、除权或者部分发行公司业已除息、除权时应考虑卖出;

4. 股价经长期上升,本益比已至高价圈,股价遇到较强的阻力线,无法向上突破,而且趋势图上形成重要而明显的反转信号时应立即卖出;

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 市场充满乐观气氛，利多消息频传，股价大涨，连续上涨几十个涨停板，连冷门股都出现涨停板时应考虑卖出。

如果股市下跌阶段具备以下情形，股票投资者也要考虑卖出：

1. 当股价在下跌初期，成交量大增，而价格却急速下滑时，就表示大跌，股票投资者应该断然停止观望；

2. 在下跌趋势中，股价持续上升，没有明显的力竭或反弹信号时亦应出货观望；

3. 股价在长期下跌趋势中所产生的中期反弹变动已经涨至前一跌势跌幅的1/3左右，且连续出现几个涨停板，市场交易极为畅旺，成交量逐步增大时应考虑卖出；

4. 当长期下跌中股价稍微反弹一下又开始下滑，且跌破支撑线时，对注重短期利润的投资者来说就该立刻卖出。

除了上面介绍的一些技术指标外，还有四种情况可以考虑卖出。

第一种情况，当股票达到目标位时，没有充分的不卖出的理由，则应卖出。投资者在买入股票的同时，都会根据买入的理由制定一个目标位和大概的持股时间。当到达目标位之后，如果该股在走势上没有明确体现出后市趋势，则应该卖出。实际上一只个股在大多情况下并不能反映出后市走向，无论从技术面还是基本面上都很难做出明确的判断。所以此时卖出体现了一种合理的操作思路。

第二种情况，当发觉自己买入的理由不成立时。买入需要理由，例如你因为某种消息而买入一只股票，但后来发现消息并没有兑现，这就是理由不成立的一种情况。另一方面虽然消息是准确的，但分析的逻辑不合理。消息看似利好实则利空，公布之后市场反应与你的判断相反，这也是理由不成立的一种情况。当你发现买入的理由不成立而同时又找不到其他充分的理由让你继续持有时，则应卖出，因为你买入行为的本身是不合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三种情况，当股价达到你设定的止损位，或形态明显走坏，则应坚决卖出。设定目标位的目的就是将损失控制在自己能承受的范围之内，这种情况下斩仓没有什么犹豫的，此时割舍，可以避免更大的损失。另外在这种情况下最好一次性卖出。

第四种情况，当你需要调整持仓结构时。你觉得目前大势并不是太好，而手中的仓位又较重时，则应适当地卖出一部分筹码。这时候有很多人以股票是否已经获利作为卖出的前提，其实这种作法是不科学的。因为它忽略了各种股票在股市当中实际的因素，正确的作法是将股票的买入价格暂时忘掉，将它们的当期市场走势逐一比较，找出你认为最没有潜力的品种卖出。

以上是证券专家的经验总结，对我们的实际操作很有指导意义。但市场的运行是复杂的，加上一些技术分析指标只是确定买卖时机的一个方法，既不完全也不完善，尤其是还可以受到庄家的刻意操纵，使许多技术指标不能准确地反映股市的真实走势，因此在具体的市场中还需要具体分析，合理运用，并要与大势分析和个股财务分析相结合进行，从几个方面相互印证，综合评判。总的来说，当市场进入以下四个时期时，就要特别注意卖出信号，随时准备出货。一是涨势反转期。股价涨势已达末期，无力再上升，此时投资者要考虑卖出股票。二是行情高峰期。股票上涨到高峰，成交量突然大增，但股价未上涨，表示有大户抛出。此时，投资者要卖出股票。三是跌势形成初期。跌势形成之初，中短期投资者可卖出，获利虽少但比较稳妥。四是资金、买卖者散失期。此时买卖者、资金散失，成交量逐日下降，应视为卖出时机。

在具体操作中，我们不难发现，当众人一致看多时也是卖出的最好机会。在股票投资中，当后续资金源源不断地涌入股市时，就会造成价格的持续上扬，这时就会产生价差，这个价差就是先入市股民的收益和投资回报，从某种意义上讲，后入市的股民回报了先入市的股民，新股民回报了老股民。而当所有的资金都投入股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，由于再没有了后续资金，股价的上涨就会陷入停顿，股价也就达到了最高峰。而在股票投资中，股民是因为看好后市而买入，而买入后会更看好后市。所以当众人一致都看多时，它表明绝大部分资金已入市，股价的上涨已无后劲，因而此时即是出货的最好机会。另外，当散户厅里股民越来越多且出现不少新面孔的时候，也是卖出的最好机会。在股票投资中，专业投资者与业余投资者在价值判断上有着决然的区别。专业投资者是根据股票内在的价值来进行投资决策的，而业余投资者主要是受他人的情绪感染而进行投资决策。在股价上涨阶段，受他人炒股赚钱效应的影响，业余投资者才会入市。而股价上涨得越多，时间越长，炒股发财效应的影响面就越大，入市的散户就越多。当一些平时对股票漠不关心的人都按捺不住诱惑而入市时，此时该入市的资金也就已进入股市了，股价也就见顶了。如 1994 年三大政策公布后，沪深股市接连上涨一个多月，股票交易营业部 7 月底还是门可罗雀，8 月中、下旬就人满为患了，而随着股市的上涨，入市的新股民越来越多，散户厅里的新面孔也愈来愈多，酝酿的风险也越来越大。果然，到 9 月上旬，股市就已见顶，9 月下旬即出现暴跌。

有人说，如果你知道适时买进，则你已经成功了三分之一，剩下更重要的功夫便是决定何时卖出。这是非常有道理的。大量事实说明，投资者要真正在市场上获利，卖出决策是十分关键的一步。扪心自问，我们谁没有持有过惊人的大黑马?遗憾的是大多数时候我们在行情启动的初期就已经卖出，结果只能眼看这只股票飙升；我们也样也曾经有过丰厚的账面利润，但因为一拖再拖舍不得卖出，以致利润化为过眼烟云。完全可以这样说，许多人的失败就是因为没有适当的卖出策略。因此，投资者无论在什么时候，作什么投资，都应正确把握市场时机，该进股的时候进股，该出货的时候出货，切不可逆势而为。如果市场已经处于上涨的末期或者已经进入下跌态势，你还在大举建仓，不套牢才怪；而如果市场已经处于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌末期甚至达到了无处可跌的地步，市场已经有启动的迹象了，你还不赶快建仓，甚至反而还割肉斩仓，无疑会一事无成，甚至血本无归。

(三)根据大势变动确立买卖时机

因为股票市场大势的变动可以反映股票市场的状态，因此，对股票市场大势的变动进行深入分析，便可以大致判断股市所处的阶段及发展前景，从而确定买卖时机。

1. 从股票市场的变动因素确立买卖时机

以股票市场变动的因素来分析和判断买卖时机，主要应关注以下几个方面：

(1)股票市场的成交量。我们知道，成交量在判断股票价格走势的诸多因素中有着重要的地位，它实际上反映的是市场上的供需关系：当市场上供过于求时，则股价会下跌，此时应是卖出时机；而求过于供时，则会导致股价涨，此时应是买进的时机。如果成交量增加，反映需求量大于供应量，价格必然随之上涨，此时适宜买进；如果成交量减少，反映需求量少于供应量，价格必然会相应下跌，这时应该卖出。

(2)上涨股票和下跌股票之比。股票市场的涨跌情况是有区别的，投资者要分析在涨跌的过程中具体涨跌的数量和涨跌幅度上的区别。如果某一天上涨的股票比下跌的股票数量多，而且涨价的幅度也大于下跌的幅度，说明市场仍然呈现强势，可以进行买进，以待股价继续上涨；反之，如果某一天上涨的股票比下跌的股票数量少，而且涨价的幅度也小于下跌的幅度，则是弱势市场，应考虑卖出。

(3)股票市场的新高峰和低谷。分析股票市场出现的高峰和低谷，以及它们的比例关系，也是判断股票市场强弱的一种方法。如果某一时期股票市场的价格达到最高峰，即达到最高价的股票多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于达到最低价的股票，这表明总体上股票市场表现出强劲的态势，是牛市的特征，投资者宜买进；反之，如果某一时期股票市场的价格达到最低价的股票多于达到最高价的股票，这表明总体上市场表现出疲态，是熊市特征，应逐步卖出。

(4)股票市场对消息的反应。股票市场是一个对消息十分敏感的市场，利好消息一般会对市场产生促涨的作用，而不利的消息则会对市场产生促跌的作用。但是，有时市场并不是完全按照这个框框运行的。如果出现利好消息而市场没有做出积极的反应，当涨不涨，理应看跌；如果不利的消息出现，而市场没有出现跌势，这就说明市场强劲，是看涨的市场，投资者据此应顺势而为。

2. 从牛市与熊市的相互转换确立买卖时机

牛市是股票市场的股价不断攀升，走势强劲。但是，牛市的强劲走势总有一个到头的时候，即牛市的结束，转而出现一个熊市的过程。在牛市即将结束而转入熊市时，投资者应果断卖出股票，以避免股价继续下跌的风险。

熊市是股票市场的股价不断下跌，走势疲软。但如同牛市一样，熊市也会出现尽头，即出现由下跌转为上升，而进入牛市。在熊市即将结束牛市即将开始的时候，投资者应及早作出判断，买进股票，以使自己的资金在股价上涨的同时获利。

3. 从突发因素确立买卖时机

突发因素对股票市场的价格走势有着很重要的影响，因此，投资者对这方面的因素不可等闲视之，而应迅速做出分析判断，以确定买卖股票的时机。突发因素包括政治、经济、军事、外交等多方面的因素，这些因素一般都是出乎人们的意料，一旦出现又能对股价产生较大的影响。突发因素多数情况下是不利于股票市场的，在短时间内使股票市场受到重创，价格急速下跌，如美国9·11恐怖袭击事件导致全球股市下跌；也有一些突发因素属于对股票市场利好的，可以使股票价格在短期内大幅上扬，如中国股市里1994年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的三大救市政策出台、1995年暂停国债期货市场、2001年暂停国有股减持等突发性政策因素。投资者在突发因素出现时要迅速判断其性质属于利多还是利空，根据判断确定自己的立场，在第一时间决定买入还是卖出，避免犹豫不决造成贻误战机。

二、买卖方法的选择

(一)分段买入

由于股市的复杂性与投资的风险性，投资专家一再建议投资者在股票交易中，如果没有确切的把握，不要一次买进，也不要满仓操作，而最好是分段买入。这实际上是一种试探性的买入活动。国外有一位著名的股市投资专家，几十年积累的经验之一，就是每次只买入很少量的股票。这样做的好处很多：如果买入的股票大幅上涨，对投资者来说肯定会增加一笔收入；如果买入的股票下跌得很厉害，由于买进的股票数量有限，不会蒙受巨大的损失；必要的时候，还可以用其他的资金在更低的价位上进行数额比较大的补偿性买入，摊低购入股票的实际成本。当然，如果能确定是熊市的底部，或者是牛市已经启动，则要非常果断的大胆介入，无须采用这种分段买入的方法。我们在这里介绍的分段买入法，是大势还没有完全明朗的情况下采用的操作策略。只要转势没有确定，买入股票时，就不要抱着一口吃成一个大胖子的心态，不到万不得已，或没有百分之百的把握，不要用光自己的资金。交易时多进行几次试探性的买卖，虽然麻烦一点，但能有效地化解风险。

一般来说，分段买入有两种形式：

1.“分段买高法”，即投资者随着某种股票价格的上涨，分段逐步买进某种股票的投资策略。具体又有两种方法，其一是平均操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，即把资金平均分为几个等份，随着股价每上升一个标准单位（由投资者根据升势所处的时间与幅度拟定），即用一份资金买入股票，直到全部资金都转变为股票。其二是金字塔法，即每次买入的数额不同，如果是正金字塔法，则第一次买入的数额最大，以后随市场价格的上升而依次降低，最后一笔最小并构成塔顶；如果是倒金字塔法，则刚好相反，第一次买入的数额较小，以后随着市场价格的上升而依次增加，最后一笔最大构成塔底。之所以要采用这种分段买高法，主要原因是股票价格的波动很快，并且幅度较大，其预测非常困难。如果股民用全部资金一次买进某种股票，当股票价格确实上涨时，他能赚取较大的价差；但若预测失误，股票价格不涨反跌，他就要蒙受较大的损失。因此，股民不能将所有的资金一次投入，而要根据股票的实际上涨情况，将资金分段逐步投入市场。这样一旦预测失误。股票价格出现下跌，他可以立即停止投入，以减少风险。

2.“分段买低法”，即股民随着某种股票价格的下跌，分段逐步买进该种股票的投资策略。如分段买高一样，具体方法也有平均操作法和金字塔法两种，只不过是随着股票价格的下跌而逐渐买入。比如用倒金字塔方法买低，则第一笔数额最小，构成塔顶，以后随着价格的下跌而逐笔买入，每一笔的数量均相应放大，最后一笔数额最大并构成塔底。按照一般人的心理习惯，股票价格下跌就应该赶快买进股票，待价格回升时，再抛出赚取价差。其实问题并没有这么简单，股票价格下跌是相对的，因为一般所讲的股票价格下跌是以现有价格为基数的，如果某种股票的现有价格已经太高，即使开始下跌，不下跌到一定程度，其价格仍然是偏高的。这时你若贸然大量买入，很可能会遭受重大的损失。因此，在股票价格下跌时购买股票，投资者也要承担相当风险。一是股票价格可能继续下跌，二是股票价格即使回升，其回升幅度难以预料。为了减少这种风险，股民就不要在股票价格下跌时将全部资金一次投入，而应根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据股票价格下跌的情况分段逐步买入。当然，这也不是绝对的，“分段买低法”比较适用于那些市场价格高于其内在价值的股票。如果股票的市场价格低于其内在价值，对于长线股民来说，可以一次完成投资，不必分段逐步投入。因为股票价格一般不可能低于其内在价值，其回升的可能性很大，如不及时买进，很可能会失去获利的机会。

分段买入可补偿时机判断的误差，是投资者最大限度保护自身利益的一种简便而有效的操盘策略，但在操作时，也要讲究技巧。一般来说，分段买入应遵循以下原则。

1. 操作方式的因时制宜原则。分段买高适用于整个牛市，但以在牛市前期实行并完成为优；分段买低只适应熊市后期或市场已有相当跌幅、跌时之后，特别是在市场平均市盈率接近标准市盈率时期。

2. 操作的定量原则。分段买入，对于分割的次数和间隔单位的大小的把握十分重要。一般来说，市场趋势较大，则买入的次数应较多，两次操作间的时距或市场价格变化的幅度应较大。在这里，定量的依据是关于市场趋势大小的评价。其次在趋势没有完全确认前，买入的次数和间隔单位可多一些、大一些，即可以慢慢买。

3. 制定严格的操盘纪律。分段买入，必须以大势分析为依据，必须有明确的定量的计划，必须杜绝凭手头资金或股票的多少，或一时的市场感觉而临时决定买卖和买卖的数量。

(二)分批卖出

与分段买入相反，当股价攀升到一定高度后，投资者应有清醒的头脑，将手中的股票逐步脱手。由于无法确定股价的天价究竟在何方，用分批卖出的方法虽然不能保证卖到最高价，但如果跌势来临你就可溜之大吉。这种方法尤其对那些优柔寡断或者头脑容易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发热的股民较为适合，安全性较大。不过，分批卖出的方法在暴升暴跌的股市上有其优点，但在成熟的股市和对理性的投资者来说，却非最好的办法。最好的办法是当股价在天价圈内震荡无法继续攀升以后卖出股票，获利最为丰厚。普通投资者要做到这一点相当不容易，以此可以采取分批卖出的办法进行操作。分批操作可以是分批高卖和分批低卖。分批高卖适宜于牛市后期或市场已有相当涨幅和涨时之后，随着股价的不断上升陆续卖出。如果股市反转向下，则已经卖出的部分就避免了损失，获得了最大的利润；如果股市继续上涨，则还剩下的部分可以继续盈利。分批低卖则适用于熊市初期，市场已出现下跌迹象，但后市还不明朗，则可以随着股价的不断下跌而陆续卖出。如果股市继续下跌，则先期卖出的部分就避免了损失；如果股市反转上涨，则还剩下的部分就可以盈利。但是，值得投资者注意的是，一旦熊市确立，则应改分批卖出为一次性抛出，或者卖出的次数和间隔单位较少、较小，即要快快卖。这是因为高位价格物超其值，所能维持的时间总是短期的。一次卖出或者少次快速卖出，这不仅是增加盈利、减少损失的需要，而且也是规避较大风险的需要。

(三)试盘买卖

先投入少量资金下单委托，以测试行情走势和买卖双方力量的强弱，有时也可以故意填高或填低几个价位进行买卖，如果低价位一买就进，说明市气低弱，下方无支撑；如果高价一卖就成，说明人气高昂，市道走升。这个办法能减少买卖的盲目和失误率，为后面的大单买卖作依据。一些主力大户常常用此法作“火力侦察”，然后再决定策略。

(四)箱型买卖

箱型买卖的基础是股票箱型理论。这个理论认为：股价的运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像箱子里的皮球上下跳动，当球落到箱底时遇到支撑就会反弹起来，当升到箱子顶部时遇到箱盖的阻力又会回落。在一定的时间内，球会在箱子里维持这种运动，股价也一样。投资者可将股价波动的高点连成直线，将此线称为压力线；又将股价波动的低点连成直线，将此线称为支撑线。当股价上升到压力线时可卖出股票，当股票价位跌至支撑线时，进行补仓。如果出现新的情况，股价突破了支撑和压力线，投资者就要设置新的股票箱，再据此进行买卖。

三、止损与补仓的技巧

（一）止损的原则

股市永远是一个机遇与风险并存的市场，因而股市中很少有常胜将军，即便是巴菲特和索罗斯之类的顶尖高手，也常有失手之时。1999 年，在网络热潮中，巴菲特持有的多家股票价格下跌，只不过由于他的进价比较低而没有大的亏损；而在 2000 年 4 月华尔街股市大跌时，索罗斯经营的量子基金就损失 50 亿美元，这说明就是再聪明的人也有被套的时候，何况一般股民。正因为如此，被套并不可怕，可怕的是不会解套。有的股民被套后以积极的方法寻求解套的办法，或者止损将损失减少到最低程度，或者补仓以寻找反败为胜的机会，他们无疑是股市高手；但有相当一部分股民被套后则是惊惶失措，要么不会止损，任凭股价跳水，结果越套越深；要么高位补仓，低位割肉，结果血本无归。被套后的心态不同，策略各异，便分出股市上的智慧高低，分出股民中的胜负盈亏。

那么，作为一个中小股民被套牢后，面对变幻莫测的股市行情，如何采取正确的策略以求解套并反败为胜呢？我们认为，首先，投资者要有承认错误的勇气，一旦事实证明自己的投资决策是错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，就应立即改正，以保持实力。股市操作中出现投资失误极为正常，关键在于应该尽量避免在投资失误中大伤元气，否则不仅会使保本变得非常困难（更不用说反败为胜了），还将严重影响到投资者的操作心态，不利于投资者发挥正常的操作水平。有的投资者炒股却特别固执，声称是“不赚不卖”，不斩仓不割肉，结果经常是一条道走到黑，越套越深，越赔越多。

止损是我们必须掌握的一种特殊的卖出方式，也是一种顺势而为的操作方法。市场变化无常，作为投资者，如果判势错误，或者选股错误，就必须立即改变原有的持股结构与操作策略，抛出手中的筹码，以避免更大的损失。大多数股民刚入市时，都没有止损意识，买进的股票跌了就只怪自己运气不好，捂住不卖，一心想等好运来临不仅解套还要赚钱，下跌一定幅度后还急忙加码买入以摊平成本，谁想到越套越深越赔越多，把剩余的资金全填进去了，但股价就是不肯停止下跌的步伐。眼看着自己的血汗钱一天天地缩水，心情越来越焦急，市场上的利空传闻也越来越令人信心崩溃，绝望之中度日如年，想着干脆斩掉这痛苦之源，让自己的心情平静下来。于是，很可能在跌得最急的一天，自己于无法忍受之时怒从心中起，“恶”向胆边生，将持有的股票快刀斩乱麻砍了个精光，心想这下该清静了吧。但是，这行情偏要跟你过不去，等你刚杀出重围，股票就像注射了兴奋剂似的反转向上。这时你只能说这不过是下跌途中的一个小反弹罢了。但接下来的走势好像是一个上升浪的开始，你天天都在承受涨势的折磨，终于在行情突破某个阻力位的时候，你实在抵抗不了入场的诱惑而不顾一切地扑了进去，悲剧再次发生，你不幸追到了一个顶点。于是股价开始了新的下跌浪。由于一朝被蛇咬，十年怕井绳的缘故，你决定以后被套住了不再止损出场，而是采取严防死守的策略抗战到底，就这样又一个铁杆“套中人”横空出世，而股市中又多了一串伤心愁苦的故事。

原本掌握在自己手中的命运就这样拱手让给了运气，套住了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后不采取积极的措施第一时间止损出场，而是消极被动地等待"解放军"的到来，不仅会付出巨大的机会成本，而且还有可能因为所持股票的基本面出现恶化造成股价持续下跌，解套无望甚至越亏越多。现在，上市公司退出制度已经开始实施，"壳资源"的价值也正在逐渐失去往日的吸引力。所以，固执地坚持"不赚不卖"的交易策略总有一天会吃大亏，玩股票玩得血本无归的事情并不是只会发生在外国人身上，将来也会落在那些不善于止损斩仓的中国股民身上。

因此，我们说，与其坐以待毙，真不如带着轻伤逃跑。1994 年中国的大熊市，大盘从 1500 多点跌到 300 多点，股价可以说是一落千丈，如果能在 1000～1200 点及时止损离场，保存相应实力，然后在 400～500 点抄回，后来保本赢利的前景是十分可观的。设立止损点，及时保本离场的好处，是既可以防止大盘连续下跌时，心理上受到损伤，造成心情不愉快，又可以把资金盘活而不被套死，同时给自己将来获得反攻寻找机会，这就是所谓留得青山在，不怕没柴烧。

学会止损是股市投资生涯必须的入门阶段，不肯承认错误，认为"没有卖出去就没有亏"，只能被看做是不敢面对现实。如果一家公司的前景你无法把握，而账面又出现亏损的话，最好的办法是趁亏损仍然在较小的程度时斩仓。正所谓"小财不出，大财不进"。索罗斯被问及最为成功的一次操作时，他的回答是 1995 年初在日元上亏损 5 亿美金，因为若当时不及时斩仓，等待他的是爆仓。投资者计较一时的得失，可能换来长期的痛苦。前辈经常教导我们：不会斩仓的投资者，绝不是成熟的投资者。

我们提倡长线投资，但长线投资绝不等于与股市较真。股市如棋，一步有变化，接下来的每一着都应该变化。在大盘的各方面因素都已处于很敏感的位置时，无论投资者还是投机者，其策略和目标都要跟着有所调整。"识时务者为俊杰"，在股市里和在人生中都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是相同的道理。只有那些顺应潮流，根据股市变化而调整心态和目标，调整操作手法和思路的人才能成为股市里的胜者。

在高风险的股市中，首先是要生存下去，才谈得上进一步的发展，止损的关键作用就在于能让投资者更好的生存下来。可以说，止损是股市投资中最关键的理念之一。

但是，止损不是说股票一跌就要斩仓。如果整体投资环境并未变坏，股市并未转入空头市场，你进股的时机又不是在高位，所进的股票又没有大的利空消息，你就没有必要为一时的涨停而忧虑，甚而轻率地斩仓割肉，但如果股市已进入空头市场，股指已出现高台跳水，而你进的股票又爆出巨额亏损，或者弄虚作假的丑闻，则你就必须当机立断，立即斩仓止损。具体来说，是否需要斩仓，可以从以下几个方面进行考虑：

1. 是否判市错误。如果本以为大市已经企稳转暖，结果买入股票之后，大市继续走低，所买的股票亦随大市继续回调，则应该考虑止损。

2. 是否有大的利空出现。所谓大的利空，包括政策性风险、上市公司的重大变故或业绩大幅滑坡等。2001 年上半年，许多投资者估计国有股减持的股价会按 1.3 倍净资产值定价，于是纷纷买入有减持国有股题材的个股，但后来公布国有股减持的价格是按市场价格定价，这样，原有的利好题材反而变成利空，大势立即反转向下，大幅下跌，原来有减持国有股题材的个股股价更是纷纷跳水，此时如果能及时斩仓出局，就可以避免以后大盘暴跌出现的更大损失。

3. 是否买错了股票。如果你买的股票业绩大跌，或者爆出重大利空消息，加上你又是在股价较高的时候买的，后市极不乐观，则也要考虑减仓或清仓。

具体如何止损呢？首先我们要看止损的依据。表面上看，止损的依据是个股的亏损额，即当某一股票的亏损达到一定程度时，应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斩仓出局；或者是某个投资者的资金市值，这往往是针对投资者的整个股票投资组合而言的，当总的亏损额超过预定数值时，应减仓（减少持股）或清仓（完全离场）。但如果深入分析，则最重要的止损依据，还是股市大势，如果大势只是一般的回调，我们没有必要急急忙忙的止损；如果大势运行到了牛市顶部，或者已转势进入了熊市，股指跌破了预定点位，则应该毫不犹豫地斩仓止损。

止损有三种基本方法：

1. 定额止损法。这是最简单的止损方法，它是指将亏损额设置为一个固定的比例，一旦亏损大于该比例就及时平仓。定额止损的强制作用比较明显，投资者无需过分依赖对行情的判断。

2. 技术止损法。这是较为复杂止损方法。它是将止损设置与技术分析相结合，剔除市场的随机波动之后，在关键的技术位设定止损单，从而避免亏损的进一步扩大。这一方法要求投资者有较强的技术分析能力和自制力。技术止损法相比定额止损法对投资者的要求更高一些，很难找到一个固定的模式。一般而言，运用技术止损法，无非就是以小亏赌大盈。例如，在上升通道的下轨买入后，等待上升趋势的结束再平仓，并将止损位设在相对可靠的平均移动线附近。就沪市而言，大盘指数上行时，5 天均线可维持短线趋势，20 天或 30 天均线将维持中长线的趋势。一旦上升行情开始后，可在 5 天均线处介入而将止损设在 20 天均线附近，既可享受阶段上升行情所带来的大部分利润，又可在头部形成时及时脱身，确保利润不受损失。在上升行情的初期，5 天均线和 20 天均线相距很小，即使看错行情，在 20 天均线附近止损，亏损也不会太大。

再如，市场进入盘整阶段后，通常出现箱形或收敛三角形态，价格与中期均线（一般为 10 ~ 20 天线）的乖离率逐渐缩小。此时投资者可以在技术上的最大乖离率处介入，并将止损位设在盘局的最大乖离率处。这样可以低进高出，获取差价。一旦价格对中期均线的乖离率重新放大，则意味着盘局已经结束。此时价格若转入跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，投资者应果断离场。

3. 无条件止损法。不计成本，夺路而逃的止损称为无条件止损。当市场的基本面发生了根本性转折时，投资者应摒弃任何幻想，不计成本地杀出，以求保存实力，择机再战。基本面的变化往往是难以扭转的。基本面恶化时，投资者应当机立断，斩仓出局。

在止损方法中，最关键的无疑是止损点的设置。一般根据有关技术位和投资者的资金状况来确定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所区别。如对个股止损，一般根据个股的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置，奥尼尔则简单地规定亏损 7% 为止损位；对股指止损，则根据大盘的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置；对资金止损，则主要根据投资者对亏损的承受能力来设置。不论哪种止损，需要考虑的莫过于亏损承受力和技术因素，前者是因人而异的，也无客观的标准而言，可以是奥尼尔的 7%，也可以是你的 10%；但技术因素则涉及到技巧和经验。常见的方法是结合技术位来设置止损位，比如，某个股因利好传闻而创出近期新高 10.80 元（假设原高点是 10 元），投资者在技术性回调过程中以 10.20 元买入，一般可考虑在股价跌破原高点 10 元时止损，但基于破位有效性的考虑，可确定低于原高点一定幅度（如 3% 或 5%）的价格为止损位（如 9.70 元或 9.50 元），究竟取什么幅度，则往往取决于投资者的经验和对该股股性的了解。

但不论是对个股止损还是对股指止损，对资金止损，其核心都是要根据大势进行操作。如果大势转弱，股指猛挫，大多数个股都难以幸免，此时要考虑止损出局，但由于股指在短期内下跌速度过多，幅度过大，其止损点可以比平时低一些；如果大盘一路阴跌，有走熊市的可能，则止损点要高，等不到反弹就认错出局；如果大势处于盘整状态，或者处于强势，止损点可以相对低一点，因为上涨可能性较大。换句话说，在经历了长时间多头上涨或短时间空头下跌的情况下，我们需要运用严格的止损策略；而在经历了长时间空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头市场或者短时间多头市场的情况下，我们应该运用宽松的止损策略。可见止损也要审时度势,方可见其功效。

止损点设置还要考虑入市时机。如果是在涨了一倍以上后再买入,止损点要高,哪怕是被震出也无怨无悔。因为这时只要是真的掉头向下，一年半载都难回到这个价位。如果是在刚启动时进入,则止损点可定得低一点。因为主力在拉升之后有可能会洗盘,既然买入,看好中长线,可以陪主力玩一把。

此外,止损幅度(指止损位与买入价的距离)的确定还应考虑排除日常价格波动的影响,短线投资的止损幅度要小于长线投资,较高风险状态下的止损幅度要小于较低风险状态。止损幅度过大,则丧失了止损的本意,使一次错误就造成很大的损失;但止损幅度过小,很可能形成无谓的损失,因为这种情况下,止损位容易在股价的正常波动中触及。可见,确定合适的止损幅度几乎可以说是一种艺术。

总的来说,止损是控制风险的必要手段,并且止损无定式,重要的是根据具体情况,综合平衡各种因素,根据自己的风险偏好设置止损点。其中,投资者对市场的总体位置、趋势的把握是十分重要的。在牛市的中后期或者高价区域内要多用止损,在熊市的中后期或者低价区域内可以少用或不用，在盘整市道或者中价区域时则应视市场运动趋势而定。用好止损位顺势而为,是投资者获胜的不二法门。另外,投资者设置止损点之后,自己一定要有决心和毅力去执行,设定止损点,就是为了克服人性中的侥幸和犹豫,避免情绪干扰。因为止损如同治病,在时间上是分秒必争的,如果一味去后悔或者反思做错单的原因,最后只会延误“治疗”。因此,止损操作的关键在于坚定意志,在应该止损时决不要心存侥幸,决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划，而应该当机立断,当止即止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)补仓的策略

上面我们谈了止损的重要性,但是,尽管止损是防范风险从而也是整个股市投资中的关键性措施，而它毕竟只是一种防守型技术,不能用来替代行情分析和其他投资技巧。止损的目的是避害,而股市投资的最终目的是趋利,只有高质量的大势研判、选时、选股等技巧才能实现赢利的目的。这两者的关系好似足球中的防守与进攻,惟有全攻全守,方能决胜沙场。

对于投资者在买进股票后被套,是不是一律都要斩仓止损,显然不能一概而论。前面我们已经特地指出过,止损的前提是股市趋势恶化,或者是股票质地变化。因此,股民被套后,除了止损,还有两种自救的方法,一是补仓,二是换股。不过,补仓并非像一些股民所想的就是摊平成本价那么简单,换股也并不是换掉下跌的股票,换上市场上的热门股。事实上;补仓和换股是有技巧的,补得不好或瞎换股票反而亏得更多。

一般来说，买进股票可以轻易获利，则表明该股票选择正确,说明股票呈上涨趋势。按照“顺势而为”的原则,不但不可以卖出,相信还可以继续对其补仓。而买进股票就被套,则说明对该股选择可能错误，表明股票呈下跌趋势，同样根据顺势而为的原则，不但应该趁早将其卖出,而且还不能对其补仓。道理很简单:顺势而为才能成为赢家。

然而,在投资过程中,我们见到许多投资者是将略有获利的股票急于兑现而一抛了之,对被套的股票却安于做长线死捂,甚至将长期缩量下跌的股票进行补仓操作,造成股票越套越补,越套仓位越重的尴尬局面。在一个阶段中,股票是有趋势的,往往跌了还跌难于见底，甚至这个阶段有时相当长，轻易地换股和不适当地补仓,不但不会扭亏,甚至还会加剧亏损。

许多人把补仓仅仅理解是套牢后摊平成本的一种方法，其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是不全面的。补仓的实质是加码买入,是投资者原已持有某只股票,在某些情况下对其追加投资,这些“情况”基本上分为两类:看对时加码和看错时低位摊低成本。

看对时加码,在市场上通常有正金字塔买入法和倒金字塔买入法两种方法。前者是开始时以较多的资金购买自己所选的股票,其后股价上升,证明自己看对,逐渐补仓买入。但股价每升上一个台阶,购买股票的数量却在减少,形成一个股价低购买的数量大、股价高购买的数量少的金字塔形,这是一种稳打稳扎的买入方式。后者股价每升上一个台阶,每次购买的股票数量都逐渐增多,形成一个头重脚轻的倒金字塔形。这种越升越加大买入数量的做法,是一种冒险的买入法。

看对时加码买入的方式,是投资大师葛兰碧尔的买入法则。他认为,在市场确认升势之后,任何回落时候都是买入的时机;在市场未确认下跌之前,任何下跌时都应该趁低吸纳。

但是,这种金字塔买入方式风险很高,尤其是倒金字塔买入方式,危险性更大,稍一麻痹,不仅使原有正确买入的利润损失殆尽,而且容易高位套牢。因为股票市场每升高一个价位,就预示着风险增加一成。有时,追加买入的股票还未升到自己理想的价位,股价已经暴跌。

我们见得最多的另一种补仓方式,是看错时于低位摊低成本买入,即均价买入法。本来我们是为赚钱而入市的,可是由于大市走坏,股质变差,或者是利空袭来,庄家出货,造成我们所买的股票价格逐渐走低甚至暴跌,又没有及时止损,以至股票被深度套牢。当股价跌到一定程度后加码买入,以摊低成本,便是市场常言的补仓行为。这是一种被动买入法,具有较大的风险。首先,你买入股票后亏了钱,说明你买错了股,若对买错了的股票进行补仓,明显属对错误再投资,这不是聪明人所为;同时,若补仓之后股价再跌,心态极易不稳,会做出许多非理智的行为,导致一错再错,难以挽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回。因此，低位补仓要非常小心。一般的原则是，对手中一路下跌的缩量弱势股不要轻易补仓。所谓弱势股就是成交量较小、换手率偏低，在行情表现中，大盘反弹时其反弹不力，而大盘下跌时其却很容易下跌。一旦被界定为弱势股，则对其补仓应慎之又慎。人们都知道补仓操作不是为了进一步套牢资金，而是要尽快将套牢的资金解套出来，在不能确认补仓之股后市会走强的前提下，匆忙在所谓低位补仓，风险其实是很大的。有的投资者眼光狭窄，认定在哪个股票上输钱，则非要在那个股票上补回来。其实，甲股输了在乙股中赚回来效果完全一样，不必像死守恋人那样“忠贞不渝”。

由上我们可以看出，看对时加码买入无可非议，但必须确定仍有可观的上升空间，否则不如另寻未升过的股票，让原有获利的获利去。而对看错时低位补仓的股票，更要小心，必须在其跌稳、无下跌空间时才介入，方能避免错上加错。

四、把握买卖时机要有好的心态

（一）不要过于追求最低价买入与最高价卖出

低买高卖，这是从事股票买卖最基本的操作原则。但是，有的投资者却片面理解低买高卖的含义，认为低买就是要最低价买入，高卖就一定要最高价卖出，其实这在实际中是很难做到的。如果过于强求，则反受其害。事实上，就有许多投资者因为一心想最低价买入，结果错过了买进股票的时机而眼睁睁看着股票上涨而懊悔莫及；也有许多投资者因为一心想要卖个最高价，本来已经获利不少了，但还是舍不得抛出，结果股市反转后高位套牢，以前赚取的账面利润全部化为过眼烟云。股市诡秘多变，人的认识能力又受着各种因素的制约，因而股市在何时何处出现最低价，何时何处出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高价，在事先是难以准确判断的，况且什么价格才算低价，什么价格才算高价，也很难界定。因此，即使是高明的股市分析专家，也只能认定股市大致的发展方向，尽量做到低买高卖。如果一味地企图每次都是最低价买进，最高价卖出，则简直是难上加难，况且风险极大。

从买入方面看，许多投资者总想以最低价购买股票，以致在股价跌幅已深的情况下，心理还抱着等再跌一跌再买的想法，结果在他还两手空空的时候，行情已经见底回升；行情刚刚启动时，本应大胆介入，而这时他又想着等股价再回到原先价位上再去买，结果是眼睁睁地看着股价上涨，失去了赚钱的良机。相反，总想卖到最高价的人，看到股价不断创出新高，被市场的乐观情绪冲昏了头脑，没有果断而及时地卖出；当股价从最高价位下跌时，他们心里又抱着这只是回档，还会继续上涨的想法，想在股价涨至原来的高价时出手，但股价却越来越低，使手中的股票由赚变赔，由小赔变大赔。其实，股票买卖很难做到尽善尽美，既然最高价、最低价难以预料，且稍纵即逝，何不自己只吃鱼身，而心甘情愿地把鱼头鱼尾留给别人吃呢？

根据股市的实践经验，很少有人能完全买到最低价，又卖到最高价，甚至也难以做到其中的一方面。况且即使买到了最低价，或者卖出了最高价，也并不意味着就能获得最大的利润。在实际中我们就发现，有些投资者偶尔买到了最低价的股票，但赚了一点微利就卖出了，想等回档再买进，结果行情节节上涨，白白失去盈利的机会。而卖到最高价的人，因当时市场多头气氛浓厚，本应持币观望，但却拒绝不了市场的诱惑，结果又重新入市，以致遭受套牢，造成很大的损失。由此可见，股市的变化无常，尤其是行情难以捉摸，有经验的股市投资者就不要摒弃完美主义的幻想，当股价下跌到一定程度，还无法判断是不是最低点时，就应该开始逐渐购买有潜力的股票，等到行情反弹回升后到一定程度，很难有大的涨幅后就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出手获利,绝不去贪卖最高价。事实证明,如果投资者能掌握低买高卖的要领,就已经相当不错了,完全没有必要强求自己一定要最低价买进,最高价卖出。

(二)一贪二怕,股票买卖的最大障碍

投资者都知道,只有低买高卖才能获得利润,但在现实的股票交易中,反其道而行之以致高买低卖者屡见不鲜。究其原因,除了是看势错误，没有分清哪是低点哪是高点外，还有一个重要的原因,那就是心态不稳,具体地说,就是被一贪二怕的心理害了。

作为投资者,进入股市的主要目的就是为了赚钱,因此每个人都希望自己能够操作得比较成功,赚得更多些,这是正常的心理。但是这种心理如果演变成一种对于金钱贪得无厌的追求，则会在操作时形成严重的心理障碍，不但有可能使投资者失去很多获利机会,还有可能导致投资者遭受巨大的损失。

有些投资者在股票价格上涨过程中，在没有经过认真研究的情况下,不断提高股价上涨的目标期望,担心卖了以后股价继续上涨使自己失去了可能得到的利润，甚至在价格已经很高的情况下仍然加码买进,这种贪念经常使投资者由赚大钱变成赚小钱,甚至最后变成亏本。一旦行情跌落,局面难以收拾。在下跌过程中,面对行情逆转又毫无思想准备,处于极度紧张害怕的状态,等到行情快要接近谷底时却为了早一点摆脱噩梦、解脱自己而认赔卖出,结果卖了个最低价。我们可以看到,在股市里,正是由于股民过分的贪婪与恐惧,常常出现乐观时乐观、悲观时更悲观的现象。

在炒股贪心方面表现得最为突出的是在抛股上。有的人一心想抛个最高价，今天涨了还想明天涨，赚了一万还想赚两万，欲望无穷，不知道股市里有这样一句谚语：“树木再长也长不到天上去”，股价再涨也会有个限度，世界上没有只涨不跌的股票。事实上,相当多的股票在经过一段时间的大涨尤其是暴涨后,随之而来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的必然是大跌甚至暴跌。像2000年的几只曾经疯狂上涨不可一世的大庄股“亿安科技”、“上海梅林”、“综艺股份”，哪一只股票不是以暴跌收场呢？笔者有个朋友，1993年初在30元以上买了“深宝安”，到现在还只有五元多，离解套还远得很呢。

股价涨起来难，但跌起来却相当快。正如美国一位投资家说的：“股市就像纽约的帝国大厦，爬上去需要八分钟，掉下来只需两秒。”这也就是说，股市往上走时很难，好不容易爬上去，突然出一个意外，或者出来利空消息造成恐慌，股价在极短的时间里就可以使以前的努力前功尽弃。这就提示我们必须把握时机。股市中有很多关键时刻，可能就那么几十分钟甚至几分钟，如果当机立断，劳动果实到了手，如果稍慢一步，就有可能由赢利变成亏损。冷静地分析一下股价的涨跌波动，便不难发现，大部分股票停留在顶部或高位的时间一般都很短，抛出去的机会不多，往往稍纵即逝，所以抛出时一定有要决心。抛股要果断，要有决心，关键就在于一定要克服过于贪心的毛病，不要总想着鱼头鱼尾一个人吃。实际上，吃了鱼身就足了，非要连鱼头鱼尾一起吃，是容易卡喉咙的。

恐惧也是一种非常不健康的心理表现。有些人看到手中持有股票的股价下跌，满脑子只是担心股价会不会继续下跌，整日坐立不安，六神无主。恐惧的心理同样使人的判断失去客观性，只往危险的一面想，只注意周围的不利信号。最后是思绪混乱，只想着早知如此不买这种股票就好了，于是惊恐万分地匆忙离开股市。此时往往正是股市进入谷底即将反弹之际，但由于恐惧使许多人错过了反败为胜的机会。所以在股市中投资者要时常控制自己的恐惧心理，当投资大众都不敢投资的时候，却往往可能是最好的下手机会。无数事实证明，最不敢投资的时候，往往就是购买股票的最佳时机。要做到这点可不是件容易的事。因为这样做违反我们正常的心理反应。当我们听到经济恶化或某家公司的经营状况不佳的坏消息时，自然会感到害怕，而且在预期未来的形势更糟糕的情况下，我们总是力图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摆脱这种处境。然而，由于股市是反映未来的，所以，它会反其道而行之。当经济形势极端恶劣，坏消息接连不断时，经常就是股市回升的时候。因为它意味着经济已坏到尽头，光明就在前面。不幸的是，大多数人被这些坏消息所吓倒，在这“黎明前的黑暗”里慌忙离开了股市，错过了盈利的大好机会。若在这个时期不但不抛股，反而还有意识地购买股票，必能获得可观的利益。相反的，一个等待已久的好消息——比如有关盈利的信息一旦发表，股价反而会回跌。因为预期的事情已实现，就没有其他因素可以期待了。

炒股不要太贪心，也不要太害怕，这是所有的股票投资经典理论都反复告诫过的，许多股民也知道这个道理。但说起来容易，做起来却相当困难。作股票确实不能太贪，但炒股票就是为了赚钱，当然就会有贪财的心理；股市下跌了，自己的血汗钱天天缩水，说不害怕也是不可能的。关键的问题是要学会控制贪心和害怕心理，股市上涨时不要冲昏头脑，下跌时不要惊惶失措。美国股市有句名言：“多头和空头都可以发大财，只有贪得无厌的人例外。”巴菲特也认为，当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。而说起他成为世界股王的经验时，他说：“我们只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐惧，惟有所有的人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。”正是这种不贪不怕的良好心态造就了巴菲特举世无双的成就。

一般来说，由于心理准备不足，害怕的人在股价上升时会变得贪心，贪心的人在股价下跌时又变得恐惧。这样时贪时怕，交替出现在股民身上，使他们追涨杀跌，结果劳而无获，甚至血本无归。所以说，投资股市，首要的就是要克服这两大心理误区，股市上涨时不贪，股价下跌时不怕，这样才有可能成为股市的赢家。

（三）急躁者易套牢，犹豫者失良机

一贪二怕是从事股票买卖的最大障碍，而贪与怕诱发的性格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺陷——急躁和犹豫又成为投资者操作的大忌。

许多人炒股,不是急躁就是犹豫。而急躁也罢,犹豫也罢,其实都是害怕所引出的结果。因为心中害怕,便不能冷静地处理问题;因为心中恐慌,便不能做出果断决策。尤其是股市处于盘整,大势未明朗的时候,众多股民往往按捺不住自己,匆匆买卖交易股票,嘴里还念叨:"今天不做就要错过大好机会了!"而当大势趋升趋跌快成定局的时候,他们倒又彷徨和踌躇起来,怕走进了多头或空头陷阱,不知该买还是该卖,从而错失良机。丹麦哲学家布里丹先生有一则寓言故事,内容是说有头毛驴在干枯的草地上好不容易找到两堆草,由于不知道先吃哪一堆好,结果在无限的选择与徘徊中饿死了。后来,人们就把这种犹豫不决、迟疑不定的现象称之为"布里丹效应"。股市里患这种犹豫不决的"驴子病"的人也不在少数。有的投资者晚上想了很好的主意,白天一到市场听到各种各样的消息便开始犹豫,最后糊涂地照人家的主意去做。这种投资者可以说是永远不会长进的,因为他的脑袋长在别人的脖子上。还有的投资者喜欢翻阅各种报刊书籍、收听广播电视以决定自己的决策。在资讯社会里充分发挥和利用各种媒体提供的消息及意见,来加强自己决策的科学性和合理性,既是聪明之举,又是省力省时的办法,但千万不要忘了开动自己的脑筋,将以上信息进行过滤和分析,采用"拿来主义"为自己服务,而不能当信息的奴隶。

急躁和犹豫同时又是贪婪所生的结果。因为贪念过重,想一夜之间变成百万富翁,有些人在决策和操作上要么视同赌博,急于下注;要么如同出阁,不肯下轿;完全不凭冷静而科学的分析,只凭自己的情绪。

大量事实表明,不克服急躁和犹豫的性格缺陷,就不可能在风云变化的股市里立于不败之地。我们说,炒股不能太贪心,该抛的时候一定要抛;炒股也不能太冲动,不能盲目追涨杀跌,但炒股也不能过于胆小怕事,过于谨小慎微。因为股市变化多端,许多机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稍纵即逝，如果时时畏缩不前，事事犹犹豫豫，那也无法成为股市的赢家。美国投资银行的一代宗师J. P. 摩根晚年在回答记者提问"决定你成功的条件是什么"时，他回答的是两个字："性格"。在股市里，有的人坚韧，有的人浮躁，有的人理性，有的人冲动。而什么样的性格决定什么样的操作风格，也决定怎么样的盈利水平。性格急躁的人做事风风火火，快刀斩乱麻，不喜欢磨磨蹭蹭。这在干其他工作的时候也许是可以的，而在股市上却万万使不得。迟疑犹豫的人，天生木讷，做事三思而行，不见兔子不撒鹰。这种人做智囊人物或谋士倒合适，但在股市上该断不断，也会是一世后悔！

有专家建议，对于有犹豫或者急躁性格的投资者，可以从三个方面来加以矫正：一是不要天天泡在股市里，以免受市场气氛影响。平时多看报纸杂志，多听广播，密切注意各种动向，操盘决定在家中经过缜密的思考分析后得出，轻易不要改变；二是在大势不明朗的时候以观察为主，盘局中学会"忍"，一俟盘局往上或往下突破才顺势而为；三是根据自己资金的情况一次买卖不要太多，如果股市上升可逐步吃进，免得把全部资金套死，一旦下跌无还手之力。如果股价下跌也可分批买入，越跌买得越多，这样虽然不知底在何方，但可避免踩空；卖出则要一次性脱手，不可三心二意，因为如果股价上升乏力，即使最后的利润吃不到，你也已安全着陆了。

(四)买进卖出要有耐心

一些投资者买入股票之后，若股价不断地往上涨，此时投资者的心也在涨，欲望也在涨，加上听信"股评家"的鼓动，死守股票不放，后来股票却又跌了回去，结果被高位套牢。可惜的是还有一些新股民颇有"初生牛犊不怕虎"的勇气，一看股价跌了，越来越便宜了，急忙大批买进，甚至不惜贷款买进再买进，结果等所有的钱全投进去了，股价还是跌，没有办法，只好捂着吧，总会涨上来的。

等啊等，股价仍不遂你愿。眼看投进的10000元变了9000元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8000元、7000元，心里开始着急了。这时家人埋怨，讨债上门，更让人难受起来。而现在股友也好，股评人士也好，都还在说要跌到什么什么点，这不会更惨？于是便动了“斩念”，回家劝家人同意，怀着沉痛的心情，含泪抛掉，赔了大半。

斩也斩了，股价还在跌，正暗自庆幸，忽然又见涨了。原来死捂的人总算等来了良机，于是急匆匆出手。但刚卖完了又见涨了，行情不断看好，各种“好消息”频频入耳，股评家们又发出了攻占新高地的呐喊。这时许多股民心里就像是被一根羽毛挑逗得奇痒难忍，意志稍稍薄弱一点就会挡不住诱惑又跟进去。还真幸运，买进赚了，再买进又赚了，于是在贪心的驱使下，集中资金全线投入，甚至再借钱放大进量。可惜的是，股市又到头了，容不得你抽身溜出，又被套得紧紧的。

如此追涨杀跌，周而复始，不断循环，制造了许许多多的股市悲喜剧。许多人的资金在追涨杀跌中萎缩，心态在追涨杀跌中破坏。

从这些惨痛的教训中，使我们感到，在股市里，你一定要有一个好的心态，绝对不要太冲动，不要以一时的涨而欣喜若狂，盲目乐观，否则在牛市中你也有可能在高位被套而数年不解；也不要以一时的跌而悲观失望，灰心丧气，否则你次次都是在地板价上割肉。既是投资，便要明白冷静是投资的最大技巧，入市时要冷静，出货时也要冷静。正如股谚所说“耐性是制胜之道”一样，该出手时就出手，该收手也收手，这是投资成功的一大保证。

但许多人却做不到这点，他们急躁，他们冲动，他们缺乏耐心。尤其是许多新股民投身股市，一开好户，就迫不及待地想买进股票，既不考虑是否股市已处于高风险区域，也不问股价是否偏高。等到股票到手，则一心想股价天天见涨才痛快，如果股价不涨，甚至下跌，就方寸大乱，寝食难安。这样，多半会失去耐心，急着卖出，转而追抢那些天天见涨的股票，可是等到手上不争气的牛皮股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚刚脱手，换上行情板上的热门股，而原来的牛皮股却急剧上涨，刚抢到手的热门股却直线下跌。此时，后悔已来不及了。因此，约翰·奈夫告诫那些急功近利的投资者说：“投资者投身股市，最重要是要有耐心，如果缺乏耐心，最好极早退出股市，否则失败的机会奇高。只要有耐心才能把握住赚钱的机会。”

股民冲动，大多表现在盲目跟风、追涨杀跌上。因为许多股民不善于也不屑于分析大势，研究行情，因此他们在股市里的操作大都是一种跟风行为，靠打听消息选择股票，凭猜测进行买卖。许多散户热衷于打探、收集消息，但却不善于分析消息。一有所谓利好消息就都跟风买进，一听有什么利空传闻就望风而逃。其实许多消息是不真实、不准确的，有的甚至是庄家放的烟幕弹。况且一个很简单的道理，股市是一个特殊的地方，是少数人赚多数人钱的地方，倘大家都认为这个消息是利好，那赚谁的钱去？倘大家都认为这个传闻是利空，那谁还会来接你的货？事实上，庄家往往就是反其道而行之的，大家都认为是利好，正好让他高位出货；大家都认为是利空，正好让他低位捡货。

变幻无常是股市的主要特征，在这种高风险的场所盲目跟风、轻率冲动是危险的，其行为无异于把自己的金钱交给别人控制。比如当市场高涨，股价高高在上时，人们都在不停地买进、买进；连许多家庭妇女、理发师也开始加入新股民的队伍。他们就是不想想，把股价炒高得离谱后，谁来接他们的货呢?大树再长也长不到天上去，股票再好也不可能永无止境地涨下去。跟风买进，不套牢才是怪事。而当市场低迷，股价一跌再跌时，人们却都在大肆地卖出、卖出。人们不再谈论股票，许多人不愿再与那些股票发生任何关系。其实股票背后的公司依然存在，世界末日没有降临。经济会萧条，但不会崩溃；股市有震荡，甚至也会有严重的股灾，但迄今为止还没有哪个国家的股市完全崩溃。你如果是持有的涨幅过大的投机品种，你应该及早了结；你如果持有的是业绩低劣或者官司缠身的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，你可以壮士断腕在所不惜，但如果你持有的是业绩优良的蓝筹股，是潜力巨大的成长股，你又何必去跟风抛售呢？事实上，这个时候是补仓进货的最佳时机。

进一步分析可以发现，盲目跟风常常与不必要的恐慌联系在一起，成为大投机者操纵股市的牺牲品。一些大投机者往往利用市场心理，把股市炒热，把股价抬高，使一般投资者以为有利可图，紧追上去，你追我赶一直把股价逼上顶峰；这时投机者又把价位急剧拉下，一般投资者不知就里，在恐惧心理下，又只好盲目跟风，不问情由，竞相抛售，从而使股价跌得更惨。这种因盲目跟风而助长起来的大起大落常常把投资者搞得晕头转向，投机者则从中大获其利。

不可讳言，容易冲动、盲目跟风，是许多中小散户的特点，有人概括为“牛市行情上窜下跳，熊市行情捂紧股票，跌到底部赶快跑掉”。如此草率和冲动，又怎么合得上拍、赚得到钱呢？因此，投资者要想在股市中获得利益，首先就要改变这种容易冲动、草率从事的习惯，要根据大势正确把握买卖时机，既冷静不急躁，又果断不失去机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

根据大势防范股市风险

股市是一个非常特殊的地方，它既能让人一夜之间腰缠万贯，也可以使人一天之内债台高筑，较高的收益与较大的风险，组合成一个异彩缤纷而又波涛汹涌的世界，既让人心动，又让人害怕。

经过十多年的风吹雨打，中国股民终于感受到了股市风险。但是，认识风险的存在还只是股民走向成熟的第一步，对于股民来说，更为重要的是如何防范风险，规避风险。恰恰这一点还受到许多股民的忽视。

对于股市风险，经济学家有经济学家的解释，股民则有股民的理解。按经济学家的说法，股市风险就是在竞争中，由于未来经济活动的不确定性，或各种事先无法预料的因素的影响，造成股价随机性的波动，使实际收益和与预期收益发生背离，从而使投资者有蒙受损失甚至破产的机会与可能性。而对于股民来说，股市风险就是买入股票后在预定的时间内不能以不低于买入价将股票卖出，以致发生套牢，且套牢后的股价收益率（每股税后利润/买入股价)达不到同期银行储蓄利率的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场受到许多不确定因素的影响，许多意想不到的事情会影响股市价格的波动，因而可能给投资者带来损失或收益。股市风险就是在各种因素影响下对投资造成损失的可能性。这里的损失有两种含义：直接损失和潜在损失。直接损失是指本金亏损，例如高价买进低价卖出就是这种情况。潜在损失指投资的收益未能到达应有的水平，表面上没有损失，实际是损失了。例如，同期银行存款利率为5%，而投资某种证券的收益只有3%，这时把资金投入到这种证券虽能获得3%的收益，但是同时放弃了获取5%的机会，事实上暗亏了2%。

股市是一个高风险的市场，这里既有赚钱的机遇，也有亏本的风险；而股票则是高收益与高风险相伴而生的投资品种，投资者如果把钱存入银行，年收益只有百分之一点几，但投资风险几乎等于零，而股票投资收益可能是100%，也可能是零，还可能是负数。股票和风险是孪生子，从股票诞生的那天起，风险就与它相伴相随。在整个股票投资的过程中，股市风险无时不在，无处不有，而每一方面的风险都可能给投资者带来严重的损失。与其他产业不同，炒股票本身不创造价值，它只是不断地进行着财富的再分配，有人赚钱，就会有人亏本，有人春风满面，就会有人泪雨滂沱。因为某一只股票的价值在一定时期是一定的，即使随着公司业务的发展和通货膨胀等因素，其价值上涨幅度也是较小的。之所以有人赚钱，是因为有一部分人在低价时买进，高价时卖出，而在高价时买进的人由于在更高价卖不出去，只有以低于买入价的价格卖出，这样就形成了亏损。股市初期固然出现过逢股必涨、买股必赚的现象，但那是在股市不规范和股票供不应求的状态下出现的特殊现象，随着股市的不断规范与股票供应量的大幅度增加，股市的风险也急剧放大。那种认为股市遍地是黄金，炒股一定能赚大钱的想法是天真的，也是无知的表现。如果我们不正视股市风险的存在，不掌握规避风险的技巧，则不仅难以真正在股市里赚到钱，而且还极有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏掉老本。

任何人进入股市，都无一例外地是为了获取收益，而获取收益的前提是避免风险。如果被股灾吞没，被风险套牢，连本金都没有了，又怎么还能赚钱?因此，我们认为，在股市里，赚钱重要，防范风险更为重要。

在股市里，个股有个股的风险，大势有大势的风险。从系统的角度看，个股的风险属非系统风险，可以通过科学合理的投资组合得以规避；而大势的风险属系统风险，它是不能通过技术操作避免的，只能根据大势的分析与预测，把握恰当的买卖时机，以此进行防范与规避。

一、认识系统风险

（一）系统风险的来源

现代投资学认为，造成股价波动有两大原因：一是与整个股市有关的系统风险，二是与企业有关的非系统风险。

系统风险，又称市场风险，也称不可分散风险。根据世界经济合作与发展组织的定义，证券市场的系统风险是指由于市场参与者（包括交易所和证券商）交易、清算、交割以及监管等方面构成的系统运行受到损害而导致的市场动荡或失调，或者在极端的情况下能够崩溃整个系统的潜在的风险因素，它对股票市场上所有的股票都带来价格变动，给一切投资者可能会造成损失。通俗地说，系统风险就是由于某种因素的影响和变化，导致股市上所有股票价格的下跌，从而给股票持有人带来损失的可能性。例如某项经济政策的变化、有关法规的颁布，都会影响到整个股票市场价格。20世纪30年代美国经济大萧条时期，整个股市一落千丈，就是系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险的典型反映。

非系统风险，又称非市场风险或可分散风险。它是与整个股票市场的波动无关的风险，是某些因素的变化造成单个股票价格下跌，从而给股票持有人带来损失的可能性。

从以上可以看出，非系统性风险只涉及一只或几只股票，只影响部分投资者，而系统风险则涉及所有的股票，影响所有的投资者。从另一个角度看，个股暴跌属于非系统风险，而大盘暴跌则属于系统风险。

系统风险的诱因发生在企业外部，上市公司本身无法控制它，其带来的影响面一般都比较大。其主要特征为：

1. 它是由共同因素引起的。经济方面的如利率、现行汇率、通货膨胀、宏观经济政策与货币政策、能源危机、经济周期循环等；政治方面的如政权更迭、战争冲突等；社会方面的如体制变革、所有制改造等。

2. 它对市场上所有的股票持有者都有影响，只不过有些股票比另一些股票的敏感度高一些而已。如基础性行业、原材料行业等，其股票的系统风险就可能更高。

3. 它无法通过分散投资来加以消除。由于系统风险是个别企业或行业所不能控制的，是社会、经济、政治大系统内的一些因素所造成的，它影响着绝大多数企业的运营，所以股民无论如何选择投资组合都无济于事。

对于一个股市来说，发生系统风险是经常性的。如 1993 年 3 月，沪深股市分别从历史的最高点 1558 点、358 点开始下跌，一直跌到 1994 年 7 月末的 330 点和 94 点，股票的市值下降了 70% 以上，这种下跌就是发生了系统风险。

系统风险是由基本因素的不确定性引起的，一般包括政治、经济等方面的关系全局的因素，如世界或某国政治、经济发生严重危机、持续高涨的通货膨胀、特大自然灾害等。具体分析，系统风险的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常见来源有以下几种：

一是市场风险。市场风险是指因政治、经济宏观因素，股份公司的微观因素，以及技术、人为因素等个别或综合作用于股票市场，致使股票市场的股价大幅度波动，从而给投资者带来经济损失的风险。其中以经济周期引发的风险最为明显。众所周知，股市是国民经济的晴雨表，“经济打喷嚏，股市就感冒”。当经济处于繁荣时期，股票价格呈上升势头，涨多跌少；当经济不景气时，经济发展迟缓，失业率上升，通货膨胀，国民生产总值下降，股票价格呈下降势头，跌多涨少。一般来说，股市要先于经济气候 4～6 个月发生变化，即股市会先于经济复苏而走强，也会在经济循环的高潮到达之前结束上升趋势。如 1993 年上半年正当我国经济发展处于高峰期的时候，沪深股市已提前见顶，5 月份上证指数最高达 1558 点，深圳股市综合指数达 368 点，随后股市逐步回落。1993 年 7 月政府宣布进行宏观调控，随着宏观调控政策的执行，经济过热的势头逐步降温，而股市也进入了长期下降趋势，一直持续到 1996 年。除此之外，还有直接针对股市的有关政策以及其他金融、经济政策，也会引发整个股市的起伏。这些政策的作用一般看其是否有利于证券市场发展、资金是否宽松、经济金融政策是否紧缩等问题而决定股市的走势。政治事件、政治人物、政治制度等变化也能引发股市的市场风险。如 1986 年 12 月，香港总督尤德在北京突然逝世，立即引起港股急挫，恒生指数下跌了 42.6 点。2001 年美国遭遇 9·11 恐怖袭击事件后，更是导致全球股市大跌，其系统风险之大可见一斑。

二是购买力风险，也叫通货膨胀风险，是指由于通货膨胀而使证券投资收益的购买力下降，从而给投资者带来损失的可能性。在股票投资中无论何种证券都要受到通货膨胀不同程度的影响，因为投资中收回本金或取得收益都以货币来实现，货币的价值当然要受到通货膨胀的影响而降低。不过，值得注意的是，通货膨胀对股票价格的影响较为复杂。它主要体现在两个方面，在通货膨胀初

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，物价上涨，公司的固定资产等会随之升值，公司的账面价值上升，物价上涨一方面使企业原有的存货能以高价卖出，一方面使企业从以往低价采购的原料中获得利益。同时，通货膨胀也使公司的资产升值，产品价格提高，在一定程度上可以起到保值的作用。公司资产增值与赢利增加的好处，从理论上讲，容易导致公司股票价格的上涨。同时，出于保值的需要，投资者也会选择股票。但是，通货膨胀继续发展，则出现较多的负面影响，由于物价上升，生产成本提高，导致利润下降，投资者出售股票以寻求其他保值的方法，这就导致股票市场需求萎缩，使股票市场交易额下降，股价也将随之降低，严重的通货膨胀还会使投资者持有的股票贬值，实际利息收益减少，给投资者带来购买力风险。

三是利率风险，是指由于利率变化而使证券投资遭受损失的可能性。股价的变动升降与一国的利率变动有很大关系。在一般情况下，当利率调低时，人们不愿把钱存入银行，而更愿意转向股票投资，这时就有大量资金入市，股价就会拉升；当利率上调时，股票的相对投资价值将会下降，人们又会考虑去储蓄，就会从股市上抽回资金，股市因资金减少就会下跌。

四是税收风险。一个国家的税收政策，例如对企业开征的税种、税率，以及有关股票市场的交易税等，均会影响股价的变化。当征税的税种、税率对公司的赢利与证券交易所的活动有益时，股价即上涨，反之会下跌。如 1990 年深圳市政府决定对股票交易征收 0.6% 的印花税和对年终分红时超过银行一年期存款利率的利息征收 10% 的个人调节税，促使不少人抛售股票，导致深圳股市在 1990 年 12 月开始大幅下跌，出现较大的系统风险。

还有许多因素也属于系统风险的范畴。如股价过高时，股票的投资价值相对不足。当股市经过狂炒后特别是无理性的炒作后，股价就会大幅飙升，从而导致股市的平均市盈率偏高、相对投资价值不足，此时先入市资金的盈利已十分丰厚，一些股民就会率先撤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，将资金投向别处，从而导致股市的暴跌。股市上有一句名言，暴涨之后必有暴跌，暴涨与暴跌是一对孪生兄弟，就是对这种风险的一种客观描述；又如经营环境的恶化。当一个国家宏观经济政策发生变化而将对上市公司的经营乃至整个国民经济产生不利影响时，所有企业的经营都无一例外地要受其影响，其经营水平面临普遍下降的危险，股市上所有的股票价格都将随之向下调整；至于股市的扩容，由于会改变股市中的资金与股票的供求关系，使股市的资金从供过于求向供不应求方向发展，也可导致股价的下跌；而如果其他投资领域利润率的提高，像房地产业的复苏、集邮市场的兴旺及其他商贸业利润率的提高也都将导致股市资金的流出，从而导致股价的下跌。

2001 年 7 月以来，沪深两市大盘出现大幅回调，其根源就在于系统风险的再现，从而引发了非系统风险的涌出。从系统风险来看，一是国有股减持；二是上半年违规资金的入市被清查；三是新股扩容压力；四是股市暴涨后整个股市市盈率偏高。而非系统风险方面主要有：一是上市公司大面积亏损；二是许多上市公司以配股、增发的方法大肆“圈钱”；三是基金全面减持占市场指数权重的科技股。大盘在系统和非系统风险的双重压力下，不得不向下寻求支撑。

（二）系统风险的判断

1. 宏观形势风险

如前所述，股票投资中的系统风险是由基本经济因素的不确定性引起的，并且对所有股票都会产生影响，因此，对系统风险的识别与判断就是对一个国家一定时期宏观经济状况作出判断。从总体上说，经济健康发展，政治稳定，股票市场上发生系统风险的可能性就小；相反，经济持续低迷，政局不稳，股票市场上发生系统风险的可能性就大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在宏观形势中,对股市运行影响最大的是经济循环周期。前面我们已经作过介绍,经济运行有自身的规律性,由高潮到低谷,再由低谷到高潮,按一定的周期循环,形成经济的景气循环周期。一般来说,经济的市场化程度越高,经济的阶段性变化就越明显,越规则;相反,经济的市场化程度越低,则其规律就越不明显,越不规则。

经济循环周期的影响主要表现在:经济运行一般要经过复苏期、繁荣期、危机期、萧条期。繁荣阶段是经济发展的顶峰,危机阶段是经济发展的低谷。股价的变化与经济周期的变动密切相关。股票价格伴随着经济周期的变化而涨跌,而且,股票市场的价格往往是在经济循环变化之前出现。因此,经济周期与股票价格变动之间的相互关系表现在,在经济复苏和繁荣阶段,社会总需求和总投资旺盛,经济增长率上升,就业率和个人收入水平有较大的提高。与这种经济状况相适应,股票市场的交易十分活跃,成交量放大,股票价格回升,股票投资的预期收益提高,人们入市的积极性较高。但是,月有阴晴圆缺,经济不会永远繁荣下去。在危机阶段,特别是在萧条阶段,由于社会经济活动处于不景气的状态,经济发展缓慢,资金需求减少,市场规模大大缩小,股票价格大幅度波动并呈现下跌趋势,成交萎缩,人气低迷。由于许多投资者套牢于股市,投资者的预期收益下降,投资者实实在在地感受到了经济循环周期带来的风险。因此,对股票投资者来说,必须关注经济周期的运行,科学地预测经济周期性波动对股票市场的影响,并对由此带来的风险给予积极的预防。

宏观形势的变化是股市风险的重要发源地。试想,在经济发展处于顶峰,利好频频,各行各业欣欣向荣,股价高企时入市买入,接下来的熊市将会给投资者带来多么大的损失!又若在经济陷于谷底,百业凋零,失业上升,公司亏损,股价低迷时斩仓出局的投资者所承受的风险,想来比那些牛市峰位人市的买入者好不了多少。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，对宏观形势的把握失措，将会给我们的投资带来极大的风险。作为股市的参与者，我们既不能被低迷的宏观形势所吓倒，更不能被一时的繁荣所蒙蔽，否则承担的风险不言而喻。举两个大家熟悉的例子。1991 年 9 月，深圳股市经历了它诞生后的第一次熊市煎熬，深综指创下了它的历史低点 45 点。当时的宏观形势处于低潮期确实不容置疑，在经历了 20 世纪 80 年代末的涨价风之后，各行各业都陷入了低迷的境地，股价也出现了大幅度的暴跌。而此时从宏观形势上看，当时的经济正处于萧条期；从股市大势上看，当时已进入熊市的底部。如果是敏锐的投资者，应该考虑到经济即将复苏，股市又可能反转向上。可是当时许多投资者没有全面分析形势，不但没有趁股市处于底部吸货建仓，反而还在不计成本地割肉斩仓，发誓永不再入股市这个是非之地。结果第二年股市即出现大幅上涨，当时斩仓出局者亏损惨重。而进入 1993 年，经济形势大好，各行各业欣欣向荣，上市公司捷报频传，各地集资、发行股票之风日炽，市场一片乐观，在此证券界人士预期深综指在创下 368 点峰位后，将会挑战 400 点、500 点。但是，欣欣向荣的宏观形势掩盖不住牛市见顶的危机，长达 3 年的大熊市终于拉开了它的序幕。许多投资者在这轮大熊市中血本无归。由此可见，全面分析宏观形势，把握经济循环周期，以此确定出入市时机，是规避系统风险的首要之举。

那么，我们如何识别与判断宏观形势风险呢？一般来说，可以从以下几个方面着手：

(1)国民经济增长率。国民经济增长率是反映国家经济活动和经济景气状态的最概括、最重要的经济指标。衡量国民经济增长率的指标有两个：一是国民生产总值。它是以货币表示的一个国家的国民于一定时期（年、季）内在国内和国外生产的全部产品和劳务的总和。这个总量，在生产方面表现为整个国民经济新增加的产品和劳务的价值总和；在分配方面表现为生产要素所有者得到的各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种收入之和；在使用方面表现为居民、企业和政府为了消费和积累,购买产品和劳务的支出总和。二是国内生产总值。这是指在一国范围内生产的产品和劳务的总量。它是从国民生产总值中扣除了本国居民在国外生产的产品和劳务的净收入后的社会最终产值的总和。这两个指标具体数值不同,但变动的方向是一致的。

(2)国内投资动向。国内投资动向反映当前的经济活动,一般有三个指标:一是国内投资总额,指一国在一年内用于建造和购置固定资产的全部费用,以及原材料、半成品和在制品期末与期初库存增减的差额;二是固定资产投资额,指在一年内用于建造和购置固定资产的全部费用,不含原材料、半成品和在制品期末与期初库存增减的差额;三是新厂房和设备投资额,指向工业、交通运输业、商业等生产部门投入的用于添置固定资产的资金。这三项指标不同程度地反映出社会扩大再生产的规模和力度，投资旺盛表示资金总需求扩大,相反,则说明资金总需求减少。

(3)信贷资金供给。由于银行信贷资金是社会资金总供给中的主要组成部分，也是影响货币供应量和物价水平的重要因素，所以,对股票市场的资金供求有较大的影响,从而影响股价的涨跌。银行统计公告每季度公布这个数字,投资者可以注意。

(4)中央银行贴现率及银行利率。中央银行的贴现率是商业银行向中央银行寻求短期资金融通时接受的利息率。中央银行是商业银行的最后贷款人，贴现率的变动能够引起其他商业银行的利率连锁反应。利率水平与股票价格之间有至关重要的关系,我国的银行利率是由中国人民银行统一制定的，各商业银行必须严格执行。银行利率提高,从理论上讲,股价应下降;银行利率下降,从理论上讲,股价应上升。

(5)通货膨胀。有三个衡量指标:批发物价指数、消费物价指数、国民生产总值平均指数。由于批发物价指数和国民生产总值平均指数编制时间较长，一般主要用消费物价指数的变动判断通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀的状况。我国定期公布社会商品零售物价指数，投资者应根据这个指标判断宏观经济状况和购买力风险。

(6)国际收支与汇率。国际收支是以货币形式表现的一国对外经济活动的结果。国际收支的变动直接关系到本国货币与外国货币的汇兑比率，逆差过大，可能会引起本国货币贬值，反之，则可能导致本国货币升值。

(7)政府财政收支。这是通过每年公布的预算和决算表反映出来的。政府财政状况好坏直接影响国债的发行，也影响通货膨胀水平。

(8)综合性经济指标。为了及时掌握宏观经济发展的动向，有的国家编制了综合性经济指标，对经济发展进行监控，投资者从中可及早发现一些经济发展中的倾向。

总之，当国民经济健康发展，各项经济指标正常，国家政治形势稳定，股票市场投资者的投资热情就会较高，投资风险较小；反之，投资风险就较大。

2. 政策调控风险

政策管理者出台某些调控措施，导致股市产生波动，我们称之为政策调控风险。像 1993 年两次提高银行利率、整顿金融秩序和公布下一年度 55 亿新股发行计划，导致股市剧烈震荡，并引发三年熊市；1995 年上海股市由原来的 T+0 交收制度改为 T+1 交收制度、1996 年管理层先后下发“十二道金牌”并发表《人民日报》发表特约评论员文章对狂涨的股市降温、2001 年国有股减持政策的实施等等，无一不引起股市的大幅波动，政策调控风险表露无遗。

政策管理层的股市调控政策，主要是经济政策，主要体现在以下几个方面：第一，税收政策通过对企业收益的影响间接影响到股票价格，有关股票投资收益的税收政策则会直接影响投资者的最终收益水平。我国现阶段为了鼓励大众投资，暂免对股票投资收益收税，表明了政府对股票投资的态度。第二，政府金融管理政策是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场最敏感的一个因素。严格的管理法规，有助于市场交易正常、健康地进行；相反，不健康的监管体系会给违规操作提供土壤。第三，政府通过制定产业政策，借助行政力量和经济优惠措施，如对特定的企业实行低税率、低关税、优惠贷款等，引导资金向国家希望重点发展的领域流动，从而对不同企业发行的股票的市场价格变动方向产生不同的影响。

由于我国股票市场发展的时间短，经验少，加上运作不规范，监管不完善，以至政策对股市的影响特别大，因此人们常把我国股市称做“政策市”、“消息市”。其实，这不只是中国所独有的现象，即使在比较成熟的西方证券市场，政策调控的作用同样不可忽视。1996 年 12 月 5 日，美国联邦储备银行主席格林斯潘在华盛顿美国企业学会上谈及华尔街股市近期的火暴时，故意透露口风：“我们怎能知道在未来的一个什么时候股市不理性的火暴会不恰当地抬高资产的价值，从而导致经济出乎意料的长期紧缩？”这话说出后仅 25 分钟，就引发美国乃至西方股市的一阵狂跌。这件事再次生动地说明，即使在较为成熟、自身建设体系较为完善的股市，仍然要受到政府“看得见的手”的调控。漠视政策调控风险，甚至逆政策调控方向而动，极有可能被碰得头破血流。

必须要强调指出的是，管理者为了使股市能够健康地发展而出台的一些规范市场的调控、管理措施，以及市场建设方面的各项举措，往往被投资者简单而片面地理解为“利空”，从而做出过于敏感的反应，进行与股市调控目的不相符的操作。有鉴于此，作为成熟的投资者，面对管理者的调控政策，一定要学会从长远考虑，从多角度分析。有许多调控措施表面上看是给股市降温，但其实质是在规范市场后更有利于市场健康发展，对此我们不能片面理解，不得草率从事。

3. 国际经济风险

世界经济日益一体化，国际领域中的风吹草动常常会影响到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本国,一国的经济发生问题也常会涉及他国,引起连锁反应。我国现在受国际因素的影响还较小,但随着加入世界贸易组织,与国际间的接触增多，国际市场中的不确定因素对我国的影响必然越来越大,由此对我国股市的影响也越来越大。而国际股市的变动,则更是与我国股市有着非常紧密的联动关系。2001 年美国股市在科技股的带领下大幅下跌，深沪股市也因此受影响，科技股全面下挫。

二、防范系统风险

(一)系统风险防范的基本方针

防范股市风险,就是利用各种技术方法和经济手段,对股票投资风险加以识别、评估、控制,其目的是以尽可能小的经济成本达到回避、分散、减轻、转移、抵偿股票投资风险,保障投资者获得最大的收益。简单地说,就是要针对股市风险的种类与来源进行抵御与避让。股票投资风险的防范可分为三个阶段:一是股票投资风险的识别,即在实际投资活动中,根据种种社会经济、政治现象和股票市场上的情况,发现风险;二是股票投资风险的评估,即运用各种方法,测定一定时期内风险事件发生的概率和造成损失的程度;三是股票投资风险的控制,即采取各种方法防范风险,减少或抵偿风险造成的损失。以上三个方面通俗地说，就是看投资有没有风险,有多大的风险,以及怎样控制风险。

而防范系统风险，这就是我们经常所说的何时买比买什么更重要的问题。“何时买”指的就是系统风险的防范,而“买什么”就是非系统风险的防范。

根据系统风险的来源,我们可以知道,要防范系统风险,首先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就要求投资者密切关注宏观经济形势的发展，特别是要关注国家的政治局势、宏观经济政策导向、货币政策的变化、利率变动趋势和税收政策的变化等等。如果在这些因素发生变化之前而采取行动，投资者也就能成功地逃避系统风险。另外，中国股市是一个新兴股市，管理层往往会根据股市发展情况，适时用政策来对股市加以调控，为有效回避政策风险，还需深入研究国家的有关政策。如某一时期股市涨幅过大，投机性太强，管理层有意对股市加以调控时，应及时抛出股票，退出股市，等待新的买进时机。除此之外，投资者还应该学会区分股票的高价区和低价区，因为系统风险往往都发生在高价区，且在高价区系统风险的杀伤力最大，因此要避免在高价区域买入股票。

具体地说，防范系统风险可采取如下的方针：其一，了解宏观经济运行的周期性变化规律，一般应在经济萧条时期即将结束，而股市又有见底回升迹象时，进入股市分批购买股票作为长线投资。当经济繁荣已近顶点，而股市也已经过长时间大幅上涨，股市人声鼎沸时，应逐步抛出股票，退出股市。这种投资方法能有效地回避风险，并获取较大的利润；其二，由于一轮经济运行的周期通常要经历若干年，在经济持续发展的时期，股市总的趋势是向上，但其间因为供求关系的变化或有关政策法规的影响，股市也会出现幅度不小的回调。这就是说，即使是在经济景气时，买入股票进行长期投资，在股市达到阶段性上涨的顶峰时，也应该辅以中期调节的操作手法，先获利抛出，回避阶段性下跌的风险，待回调结束时再行买入；其三，了解股市运行的历史，当股价经过长期下跌，股价已处于历史低位，许多股票都具备了投资价值时，可以入场分批买进股票，而不宜再抛出股票；相反，当股价经过大幅上涨，股价接近历史高位，并远离投资价值时，应逐步抛出股票。

防范系统风险，一个重要的方法便是进行市场的投资分析，这比单纯的股票投资分析更为重要，也更为复杂。首先我们必须认清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资环境，把握投资时机。股市与经济环境、政治环境息息相关，经济衰退、股市萎缩、股价下跌；反之，经济复苏、股市繁荣、股价上涨。政治环境亦复如此。政治安定、社会进步、外交顺畅、人心踏实、股市繁荣、股价上涨；反之，人心慌乱、股市萧条、股价下跌。投资前应先认清投资的环境，避免逆势买卖。有许多人在未了解股市大势之前即糊里糊涂盲目买卖，结果与股势反道而行。其次要对整个国民经济的运作，包括生产、流通、服务等各个部门做出详细的分析，以便了解国民经济各部门、各地区所处的增长阶段与其发展趋势，从而明确成千上万个具体的企业，了解它们在经济大环境下和所属行业的特色下所从事的具体经济活动。第三，要对股票市场状况进行分析。股票市场作为一个整体的表现，可能与基本经济状况相一致，但也并不一定与之完全相同，有时甚至相反。经济状况和国民经济现状可能都是好的，但股票市场却可能反而下降，相反的，国民经济的基本状况可能并不好，但整个股票市场可能却很兴旺。股票市场有自己的好恶，尤其是受投资者和投机者的炒作影响，可能会使市场趋势与整个国民经济背道而驰。但这种行为通常是短期现象，投资者不应忽视其中可能产生的得失。同时，股票市场的趋势可能领先于经济状况，也有可能滞后，但总的趋势是吻合的，这正好提供了我们领先一步预测市场走势的可能。

(二)系统风险防范的具体策略

股市有风险，这是无可辩驳的事实；而冒一定风险才能带来一定的收益，这也恰恰是股市的魅力所在。但是，作为一个投资者，应该避免去冒不必要的风险，并应该想方设法去回避可以回避的风险。战胜风险的根本思路不是消灭风险而是降低或减少风险，以最小风险博取最大收益。

任何一个准备或已经在证券市场中投资的投资者，都应认清风险、正视风险，并掌握一定的风险防范技巧：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 掌握必要的证券专业知识

证券市场的本身是一门非常广泛而深奥的学问，一般普通投资者很难研究透彻，但是若想成为一个稳健而成功的投资者就必需花些心血和时间去研究些最基本的证券知识，假如连一些基本的投资知识都没有就妄想碰运气赚大钱，即使运气好误打误撞捞上一笔，不久也肯定会再赔进去。

2. 认清投资环境，把握投资时机

股市与经济环境、政治环境息息相关，这是我们反复论证了的观点。正因为如此，作为投资者，在投资前一定要先认清投资的环境，避免逆势买卖。这就是股市格言所说的："选择买卖时机比选择股票种类更重要。"有许多人在未了解股市大势之前即糊里糊涂盲目买卖，结果与股势反道而行。多头市场时做空，空头市场时却做多，这种人怎么不赔光老本？

3. 确定合适的投资方式

股票投资采用何种方式，因投资者的性格与空闲时间而定，一般而言，不以赚取差价为主要目的，而是想获得公司红利或参加公司经营者多采用长期投资方式。本身有职业，没有太多时间前往股票市场，而又有相当积蓄及投资经验的，适合采用中期投资方式。时间较空闲，有丰富经验，反应灵活的人可采用短线交易的方式。经验丰富，整天无事，且自认为反应快，赌性浓，喜爱找刺激的人，多半向往当日交易。

就理论而言，短期投资利润最高，次为中期投资，再次为长期投资。但经验上证明很少人能每次准确的在底部买进，顶部卖出，所以就平均获益能力来计算，中期与长期投资较短期投资利润高，当日交易投机性最浓且具有赌博性质，是赚是赔一半凭经验，一半靠运气，风险大，伤脑筋，害身体，一般投资者最好不要轻易尝试。

4. 分散投资

分散投资是防范非系统风险的一种操作策略，其基本方法就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在选择投资组合时，要注意不同行业、不同地区、不同种类股票之间的搭配，也就是不要把资金完全投入一种股票上，一旦某只股票的收益情况不尽如人意，其他股票的收益还能在一定程度上弥补损失。前面我们说过，系统风险是不能通过这种组合投资来分散的，但这并不意味着分散投资没有意义。事实上，虽然在系统风险发生时，所有的股票都受影响，所谓“覆巢之下，焉有完卵”，但不是所有的股票受的影响完全一致，简单地说，就是不是所有的股票都是一样的下跌。不管在哪一次系统风险中，都是有的股票下跌幅度大，有的股票下跌幅度小，有的股票甚至还有可能逆势上扬。因此，系统风险虽然不能通过分散投资完全规避，但可以减少损失。

分散投资有两种基本方法，一种方法是股票种类的分散。比如你可以买一些金融股，买一些公用事业和商业股，再买一些强势股；也可以买一些一线绩优股，一些二线股和一些低价三线股。这种将股票分散到不同行业、不同价位档次和不同景气循环周期的方法能大大降低押宝集中于一只股票的风险。不过，虽然理论上持有股票的种类越多，就越能消除风险，但在实际投资中，不可能把资金分摊到每一种股票，一是无此财力，二是股票种类太多，不利于操作管理。因此，对于防范系统风险，还有一种更为有效的方法，就是投资时间的分散，即不要在瞬间买下全年的“鸡蛋”，这样在行情分析预测以及应付不时出现的意外行情时，才不会左支右绌，穷于应付。在具体操作上，可将资金分成三份。第一份作为第一次投入的先锋队，第二份作为筹码，第三份作为补投资金。例如 100 万的资金可分为 40 万、30 万、30 万这样 3 份，在作价格行情分析后，选择适当品种投入第一份资金 40 万开仓交易；当行情如预测一样走势时，随即投入第二份资金 30 万作为筹码，逐渐加码，并随即选定获利点获利离场；当行情走反，朝着不利方向发展时，此时第二份资金 30 万配合做摊平。而最后一份资金 30 万元，可以灵活运用，在行情大好时追杀，在行情大坏时当成反攻部队，弥补损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得注意的是，所有这些动作均必须将较情确的行情判断和资金策略配合使用,保持清醒克制的头脑,行情走对时要下得狠心加码追杀,行情走反时要冷静选择反攻机会。

5. 不要频繁操作

进行股票投资,不仅要会买进和卖出,而且要会“休息”,这也是规避投资风险的一个重要方法。因为股市并不总是上涨,也有下跌和盘整的时候,所谓没有只涨不跌的股市。特别是对于股市的动向还把握不准,无法判断股价将向上或向下时,或者有发生系统风险迹象时,在无法决定是否有系统风险发生时,最聪明的选择就是什么都不做,以等待机会。我们不要把休息与等待看成是消极的行为,实际上,它是一种积极的行为。如果认为购入的时机不理想,胜算很少时,与其冒风险介入,不如退出等待时机,这是一种有效的取胜之道。武王讨伐商纣,准备与荒淫的商王一决雌雄,巧遇姜子牙。姜子牙认为,商纣王虽然无道,弄得民不聊生,但商朝气数未尽,此时若出兵,则胜负难料。不如暂缓用兵,任商王朝腐败,任其完全失去民心。武王听后大加赞许。15 年后,再度用兵,势如破竹,不费多大气力就一举消灭了商王朝。可见,等待是值得的,等待也是一种策略。

6. 养成良好的投资习惯

投资专家凯因斯曾指出,专业投资这种游戏,对于一点赌性都没有的人而言,真是既无聊又繁琐。至于有赌性而对投资又有兴趣的人,想要以此为业,则必须付出适当的代价。这就是说,要在股市有所成就，就必须把股票投资当成重要的工作，而不只是赌博冒险。

在投资股市前和投资股市的过程中,每个人都会有一些“先入之见”,这些看法很可能有许多是不完全正确和带有偏见的。在投资的过程中,投资者必须不断地调整自己业已形成的错误观念,使自己的主观符合股市的客观,在实践中取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你决定投入股市后，就要竭力克服各种困难，促使投资走向成功。

（1）制定目标。虽然赚钱无疑是投入股市的目标，但还需要制定具体的目标，如年赢利百分之几十。目标定得越具体，对投资决策及安排越有帮助。因为定了目标后，就可以使你把注意力和时间集中到实现目标上，排除其他干扰。

（2）制定步骤。要把该做的事列出一系列详细的步骤，阅读有关报刊，阅读电子媒体。

（3）制定策略。投资策略是投资成败的重要因素。投资策略很多，关键是要寻找适合自己的投资策略，而这要在投资实践中逐步形成。

养成好的投资习惯并不是一件容易的事，许多投资者都是在坚持一段时间后半途而废。之所以会这样，是因为人是一个容易被习惯牵着鼻子走的动物，而要在变幻莫测的股市成功，就必须养成好的投资习惯。持之以恒地养成好的习惯，这是一个成功的投资者必需的。

三、警惕“股灾”

股市系统风险发展到极致，大盘急挫，股价暴跌，许多公司破产，许多投资者亏损，便成“股灾”。西方投资者一听说“股灾”便会有不寒而栗的感觉，因为他们大都经历过股灾的磨炼。像美国股市就发生过数次震撼世界的几次“股灾”。如 1929 年华尔街的大崩溃、“六二风暴”、1972—1974 年的美股熊市、1987 年美国股市狂跌、1989 年因对联合航空公司的收购引起的股市震荡等。

股灾，又称股市恐慌或股市危机，是股市系统风险最集中的体现。其主要表现是证券市场的各种股票价格，在短期内全面大幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌。如 1987 年的美国股灾，道·琼斯指数一周内累积跌幅达 31%。1987 年的香港股灾,在 10 月 26 日一天里,恒生指数即下跌 33%；1990 年的印尼股灾，半年内雅加达指数下跌 67%；1990 年的台湾股灾,8 个月内台北加权指数下跌 97.5%。

股灾虽表现为股票价格全面大幅度下跌，但其前导却是股票价格的全面大幅度上涨，而这种上涨往往又是脱离实际的非理性炒作。如美国纽约证券市场的股票价格,从 1982 年 8 月起就开始了持续上涨，到 1987 年 10 月股灾发生的前一周，平均市盈率为 23 倍，达到战后的最高水平；印尼证券市场的股票价格，从 1998 年起开始上涨,到 1990 年 9 月股灾发生前夕,平均市盈率达到 80 倍;台北证券市场的股票价格从 1987 年起持续上涨,到 1990 年发生股灾的前夕,平均市盈率达到 100 倍以上。按当时的水平,股票价格已经大大脱离了公司的实际盈利水平,形成了虚假的"泡沫现象"。而"泡沫"是必然要破裂的,因此随之而来的便是股票价格的大跌。这意味着,大涨之中已经孕育着大跌,股市"蓬勃"发展时,股灾也在悄然酝酿。而往往这一点受到投资者的忽视,越是股市大涨越是得意忘形,结果跌入陷阱,成为股灾的牺牲品。

中国是社会主义国家，不会发生如美国股市那样激烈的"股灾",但剧烈的大起大落却也是频繁发生,这同样值得我们警惕。西方金融学家认为,没有经历过股灾的股民是不成熟的股民。这固然有失偏颇,但说不知道股市风险的股民是不成熟的股民,却是说得通的。因此,回忆世界证券史上几次重大股灾发生的来龙去脉,有助于我们认识股市的风险。

(一)美国股灾:股市暴炒的恶果

许多人羡慕美国股市近十年来的持续走强，羡慕美国股市给投资者的丰厚回报,但如果他们认真分析美国股市的发展历史,同样也会有不寒而栗的感觉。美国股市虽然经过几百年的发展已逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐走向成熟与规范，但他们同样也有大起大落，尤其是本世纪以来，美国股市几度沉浮，发生过数次震撼世界的股灾。而每次股灾，无一不是因为股市暴炒的泡沫破裂所引起的。

将历史的时钟倒拨到73年前，即1929年10月28日，一个黑色的星期一，华尔街股市突然狂泻，纽约股票交易所成交的全部股票，平均下跌50点。虽然美国的金融巨头出面救市，但无济于事，暴跌之风一发不可收拾，很快就彻底摧毁了整个股市。在几天之内，属于50家最大企业的“热门股票”和其他证券都贬值一半。而到1930年，不到一年的时间，上市股票价格从897亿美元下降到156亿元，股价平均下泻90%。此次股灾不仅摧毁了华尔街股市，而且波及整个西方世界，酿成西方经济史上空前的经济危机。著名的经济学家加尔布雷斯将这一黑暗日子称为“大崩溃”。它给整个一代西方人带来了末日世界的景象：5000万失业大军，无数人无家可归，流离失所，哀鸿遍野，尸横街头，上千亿美元的财富付诸东流，整个银行体系彻底瘫痪，工农业生产锐减，百业凋敝，生产停滞甚至倒回到19世纪。

1929年股灾对民众心理影响持续至四五十年代。二战后，投资者看法仍普遍比较悲观，许多人宁愿收取债券的2.5厘利息，而不愿持有周息可达7厘的工业股。到1950年，许多美国人仍然闻股色变。一直到1954年，美国股市经过1/4个世纪的漫长过程，道·琼斯工业指数才首次升破1929年的高峰。

美国股市经过近30年的时间才走出1929年股灾的阴影，谁也没有料到，20多年后，又一场来势更猛、危害更大的股灾又发生了。

持续的经济繁荣和自1982年开始的牛市，使许多的人全然忘记了50多年前的悲剧，又一窝蜂地而卷入了股票狂炒的浪潮之中。当时，随着国际金融市场的剧烈膨胀和一体化的发展，各行各业都投资于证券市场，股价越抬越高，脱离了西方经济部门的实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展，最终导致了股市大崩溃。

按照美国经济学家加尔布雷斯在《金融迷梦小史》中的说法，健忘的美国人常常是“好了疮疤忘了痛”，每过 20 年泡沫从狂吹到破灭的故事又重演一次。1987 年 10 月 19 日，又是一个黑色的星期一！开盘后 1 小时，有近 1.23 亿股易手。恐慌笼罩整个华尔街，人们纷纷涌向各交易台，股票抛单雪片一样飞来飞去。刹那间，秩序大乱，抛单多得让人目不暇接，连神速的电脑也无法应付，从而使出售股票的交易一度被迫中止。一天之内，道·琼斯工业股票平均指数狂跌 508.32 点，降至 1738.81 点，降幅达 22.62%，大大超过了 1929 年 10 月 28 日华尔街狂跌 12.8% 的跌幅。美国许多中小型企业纷纷倒闭，估计仅在几小时内，美国投资者就损失了 5000 多亿美元的财富，远超过了 1929 年那个著名的“黑色星期一”的损失。不少人倾家荡产、负债累累，惶惶不可终日，有的走上跳楼自杀之路……股票市场内外，到处让人感到世界末日即将来临。

而华尔街股市狂跌的消息传到世界各地的主要股票市场后，全球股市也随之疯狂了。西方股市一泻千里，“恐慌”的字眼充斥了西方报刊的醒目版面。伦敦《金融时报》近百种股票平均指数一天暴跌 249.6 点，转眼损失高达 500 亿英镑，相当于伦敦股市总值的 10%。一周后的 26 日，又是亚太地区股票市场“最黑暗的星期一”。东京股市下跌 4.8%，悉尼股市下跌 6.7%，泰国股市下跌 19.8%，新加坡股市下跌 5%，菲律宾股市下跌 7.8%，全世界的股民无不处于惊恐之中。

世界著名投资集团——美林证券公司的经济学家瓦赫特尔称 26 日的股市大跌为“有控制的大屠杀”，而称 19 日的股市大跌为“失控的大屠杀”。第一次世界大战中直接毁于战争的财富价值 360 亿元，而到 26 日，买卖两方由于股市狂泻而损失的财富就达两万亿美元之多，大大超过大战中直接或间接的全部 3380 亿美元的损失。因此美财政部官员称这次股市暴跌是历史上罕见的财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大毁灭。在这场财富大毁灭的血光之灾中，无论是腰缠万贯的巨富还是手持血汗股的普通人，都在劫难逃，有很多人甚至陷入绝境。

纽约银行家贝特曼是一家金融机构的副总裁。华尔街股市大崩溃使他陷入绝境，他知道大势已去，即使赔上整个家产也无法偿还股票买卖的亏损，在走投无路之际，从纽约一幢32层的高楼上纵身跳下。

1987年10月23日，58岁的美国人维隆·兰伯格因股票暴跌而损失50万美元，因无力偿还20万美元的债务，在旅馆中用煤气自杀。

亚瑟·凯恩，一个年薪不到3万美元的股票投资人，几年来福星高照，靠股票投机赚了百万家财。而10月19日股市暴跌，一夜之间他就赔了100多万美元。因无力补还美林公司从前购买股票时给与的垫款，最后于10月26日在绝望中开枪打死、打伤美林公司副总经理、经纪人各一名，自己也饮弹身亡。

1987年10月“黑色星期一”之后，一位华尔街经纪人，在谈起股票交易时说：“从事股票交易就好像进入一个魔幻般的世界，到处布满了陷阱，不知什么时候你稍不留心，就会堕入深渊。”这说明，股市金钱游戏不是随便可以玩的游戏。股市陷阱难以躲避，它使很少人在股市金钱游戏中成为富翁，而大多数人却耗尽所有，成为金钱游戏中的牺牲品。

实际上，早在1985年开始，一些美国经济学家就发出警告：危机即将来临！在进入1987年以后，就不断有人呼吁注意全球金融市场面临的危险信号，但人们的乐观情绪不停地刺激着投资热情，很少有人把这种警告放在眼里。事实再一次证明，脱离经济发展实际的股票暴涨，无一不是最后以股市暴跌而收场。

(二)股市狂炒是日本泡沫经济的祸首

许多人都知道“泡沫经济”一词，却未必知道始作俑者却是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的心目中经济非常强盛的日本。

按经济学家的解释，泡沫经济就是在市场经济中，大量过剩资金流入股票和房地产市场，导致过度投机活动，资产价格大大高于资产价值，从而引起虚拟资本过度膨胀，经济结构和资源配置失衡，最终引发股票和房地产价格暴跌，经济严重衰退。通俗地说，泡沫经济就是股票、房地产等方面的超常规上涨，而这种上涨脱离了经济实际。是由于投机者出于功利性的预期，而在社会上形成群体性热潮所导致的价格与利益超越常规上涨的虚幻的经济景象。

日本的泡沫经济，实际上也是一次严重的股灾。换句话说，股市的无理性疯炒导致了泡沫经济的发生，而泡沫经济的破灭又引起了股市的暴跌。

早在 1965 年，日本企业就已经发明了所谓“稳定股东”的做法，即在资本自由化的情况下，为了防止外国资本，或意外资本吞并，企业从市场上大量吸收浮动股，然后让有交易联系的银行、商社、钢铁公司等法人持有这些股票，并在任何情况下都不出售，结果法人持股比率提高，法人之间的相互持股促进了行市平稳。这就是日本著名的“法人持股结构”。进入 20 世纪 70 年代，大藏省允许由面额发行股票转为按时价发行股票，法人购买能抬高股价的作用为日本企业所利用。一些发行公司为筹集更多的资金而进行稳定股东的工作，通过这种方法来控制股票的供求关系，促使股价上涨，再以高股价增资扩股。这种做法迅速普及，证券公司开始将其作为自己的业务积极地为发行公司工作，目的是收取高额手续费。这使得 80 年代股价异乎寻常地上涨，同时促使企业与券商大肆投机。证券公司劝诱发行公司发行可转让的公司债券和附加新股认购权的公司债券，将筹集到的资金再委托给证券公司进行股票投机，因此，除了机构投资者的狂热投机外，法人大资本的投机也成为股市膨胀的一大动力，并终于导致股市失控。

投资者的狂热则是股市膨胀的基础。自从 1984 年日本采取金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融缓和政策后，企业的资金使用成本迅速降低，经常收益率从1986年的17.2%，一跃而为1987年上半年的33.5%，下半年的50.9%。企业收益的提高影响了股票的投资收益率，更影响了投资者的心理预期。由于受良好的市场预期驱使，即使股票的市盈率已高到令人难以相信的水平，投资者仍然在争相抢购。个人持股比例从1980年的8.84%上升到1988年的14.5%。1987年末，日本股市个人股东已达2000万人，相当于日本国民人口总数的1/5。

尤其是拥有大片土地的大型企业的股票上市，更成为股市暴涨的领头羊。实行金融缓和政策后，日本经济突飞猛长，单位土地面积实现的附加价值越来越大，土地生产率也越来越高。由于心理预期良好，投机活动增多，炒买炒卖土地的现象非常严重，地价飞快上扬，地价的暴涨使投资者不断对企业资产重新进行估价，拥有大片土地的大型企业身价倍增，股价大幅飙升，成为股市持续上扬的先锋。

进入"平成景气"以后，日经平均指数由1985年的12000点持续上升，在1987年10月17日"黑色星期一"的股市大风暴中，短期下沉后率先复活，从而带动了全球股市的回暖。以后，股价一直呈强势上升。1989年年底交易所最后一个开市日曾创下日经平均指数38915点的历史最高记录，股市总值由241万亿日元猛增到630万亿日元。此时，经济理论界的人士没有意识到股市已经严重过热，反而认为日本股市如此暴涨是合理的，是日本经济强劲增长导致的；而证券业内也没有人提醒投资者注意股市"高处不胜寒"的风险，甚至还推波助澜地宣称日经指数将突破50000点大关。

泡沫吹大了必然破裂，这是无法改变的股市规律。自1989年底交易所最后一次开市，日经平均股指高收38915点后，不可遏制的暴跌就像意外的狂风骤雨劈面向人们袭来，一夜变巨富的美梦化成噩梦深渊，恐慌情绪笼罩着投资者的心。虽然1991年上半年略有反弹，旋即转入更深的跌势。1992年4月1日东京证券市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的日经指数跌破 17000 点的心理大关，股民已陷入了绝望情绪中。8 月 18 日日经指数再创 14309 点新低，基本上回到了 1985 年的水平。在这个过程中，约 300 兆日元的股票市值和 100～200 兆日元的土地市值(仅限东京地区)化为泡影。以后几年虽有所反复，但大部分时间徘徊在 16000～17000 点之间。1996 年以来，以纽约、伦敦、香港为代表的世界股票市场股指不断创出历史最高记录，呈现出空前的盛况。然而，受泡沫经济严重打击的亚洲最大股市——东京证券交易所却与那些火爆行情毫无缘分，仍然显得冷冷清清，并且还在逐波下降，到现在，日经指数也不过 11000 多点。广大投资者依然在股市暴跌后的深渊里苦苦煎熬。

这场股灾，几乎将日本十几年来经济发展的成就全部毁灭，它引起的经济衰退时期之长、程度之深，并不亚于美国 20 世纪 30 年代的大萧条。从 1991 年股市大幅下调以后的几年中，股票市场的证券交易量只有以往的 20%，主要靠手续费生存的 200 多家证券公司全部入不敷出，1992 年不少大公司的赤字高达 400 亿日元以上。股灾导致泡沫经济的破灭，同时也打击了日本的实体经济。泡沫膨胀期间，民间设备投资和住宅投资已经饱和，政府投资的增长已达极限，泡沫破灭后，经济形势急转直下，立即出现设备投资停滞、企业库存增加、工业生产下降、经济增长缓慢的局面，中小企业处境艰难，失业增加。90 年代初至 1995 年，日本经济处于零增长和负增长之间，长期回升乏力。而且经过这次国内市场的大萧条之后，多数制造业厂商都大举移迁东南亚地区和国家，出现产业空洞化趋势。泡沫经济给日本投资者上了深刻的一课。

(三)香港股市:潮涨又潮落

香港于 1891 年开始建立证券市场，至今 100 多年的历史里，曾出现过几次大的热潮，但在每一次的热潮之后便是一次股市暴跌的灾难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪70年代以来，随着香港经济的发展，香港股市也急剧升温。尤其是工商业为了在股市吸收无息资金，纷纷将股票上市，而社会人士也纷纷涌进股票市场进行股票炒作，加上外国资金（包括外国金融机构）的介入，使港股从1971年底的341.4点，暴升到1972年3月9日的1774.96点，3个月的时间，股价指数大涨1433.56点，幅度高达420%。当时香港居民为股市的暴涨而狂热不已，很多人丢掉工作，每天去炒股票。他们丝毫没有意识到，股灾往往是随着股市暴涨降临的。

显然，股市暴涨幅度已经远远超过了香港的实际经济现状，股票的价位与上市公司的营业利润也偏离太远，股市投机气氛不但浓厚，且成了不折不扣的赌场。与此同时，香港4个交易所还为了扩增业绩，竞相争取公司股票上市，一些素质不良的公司的股票也能轻易上市，并且股价照样大涨，投资人照样盲目抢进。许多人以为只要买到股票，就一定赚钱。就在香港上下都为股票上涨而疯狂之际，外国基金却暗中获利了结。后来导致股市崩盘的表面原因是发现假股票事件，其实是当时股价炒得太高了。当股市从1973年3月9日的1774.96点，反转下挫，在短短的一个月内跌至816.39点，到年底跌至433.7点，而后，1974年12月10日更跌至150.11点，跌破了当初的起涨点。

这一波香港股市的暴涨之后的暴跌，对香港经济和社会的打击是空前的。有分析认为，若没有那次股市风暴，香港的经济不至于轻易被台湾与韩国追过。而现在检讨股灾的原因，却是必然之事。首先是香港政府对上市公司发行新股限制太少。上市公司董事会可以不经股东大会的同意，自行决定增资，以致配股愈多的公司，股价被炒得愈高。如当时香港汇丰银行曾大幅增资，每千股配15000股，手笔之大，令人咋舌。其次是公司之间借题材炒高股价。公司之间相互并购，借其叫价竞标，将股票价格炒高。买方公司大多以巨额发行本公司股票的方式，来换取对方的股票，然后再以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被并购公司的股票,向银行抵押贷款。这是无中生有,不花本钱的做法,各大小公司群起效尤,股市愈炒愈热。更有一些公司利用员工退休金炒作股票,造成巨额亏损,引起劳资纠纷,更影响股市。

好了伤疤忘了痛,这是人类的通病,也是股灾一次次发生的根本原因。20 世纪 70 年代的股灾刚刚过去,1987 年,香港又发生了一次大的股灾。此次股灾虽然表面上是华尔街股灾诱发的,但深层次原因仍在其本身。才走出股灾阴影的股民,面对回暖的股市,又开始了疯狂的投机。1987 年前后,恒生指数升势凌厉,股市泡沫渐渐形成。除实力蓝筹股外,二、三线股也暴升数倍,甚至有些连年亏损的小股也急升倍余。1987 年 10 月 2 日成交值高达港币 54.1 亿元,股价指数也于 1987 年 10 月 1 日达历史性高峰 3949.73 点。在 1986 年 10 月 1 日至 1987 年 10 月 1 日这 12 个月期间, 股价平均上涨 89%。暴利的诱惑使得大批中小散户头脑发热,盲目跟风,最后又酿成一次大的股灾。

经过这一次重大股灾后, 香港联合交易所进行了重新组合, 1987 年 11 月 16 日, 港府宣布成立了一个 6 人组成的证券业检讨委员会,全面检讨证券及期货行业所存在的漏洞。而对于投资者来说,难道就没有需要检讨的地方吗?

(四)股市暴涨风险大

“股灾”作为最严重最集中的一种系统风险, 其发生有着非常复杂的政治、经济与市场背景,并且往往是一般投资者无法左右与无法抵御的。但是,我们却可以回避。回避的前提是,我们要了解“股灾”发生的征兆,在“股灾”发生前撤离市场。

也许股民们会说,“股灾”如果这样容易发现, 那就都能回避, 也就不会发生“股灾”了。确实,“股灾”的发生是难以预料的,但也不是不能预料的。复杂的事物往往却有简单的内涵。研究世界各国发生的股灾, 我们便会发现, 所有的“股灾”, 无一不是发生在股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的疯狂暴涨之后。这就提示我们，在股市非理性的暴涨时，我们就应该小心谨慎，防止“股灾”了。不过，这样简单的方法，却是许多人难以做到的，因为股市暴涨时，往往也是人们最失去理智的时候。许多股民难以抗拒在短期内快速致富的诱惑而盲目跟风，疯狂炒作，结果在“股灾”来临时血本无归，长期积蓄化为乌有，有的甚至债台高筑。

暴涨之后必有暴跌，这是被无数次证明了的事实。纽约华尔街股市有所谓“擦鞋童理论”，也就是说，当股市火爆到连街上擦鞋童也在谈论股票，注意股票行情，那就意味着整个股市已临末升段，距离股市崩盘重挫不远，股市即将转入空头市场。此项理论的道理在于：当股市形成全民参与，整个国民生存力将因资金与人力资源之参与投机而趋下降；生产力下降，经济成长将趋于衰退；股市成为纯投机市场之后，大投资家运用其庞大资金与信息，足以操纵市场市场，成为股市真正赢家，一旦此辈吃饱捞足，离场而去，股市便成为小额投资散户自相厮杀之战场，又能维持多久呢？

大自然不可能每天都艳阳高照，总会有晴有阴有风有雨；股市里也不可能永远只是牛市，而同样不同避免的有熊市的存在。从理论上分析，当一个股市的股价上涨过快时，股票的价差收益就会明显超过其他领域。在高额利润的诱惑下，外围的资金就会纷纷涌入，从而进一步抬高股价，推动股指的上涨。而由于涌入资金的惯性，股指往往会涨到一个相对高点。此时，进入股市的资金已相对过剩，市盈率偏高，过高的股价对资金已不再具有吸引力。相对于周边投资市场，股市的投资收益率已明显偏低。这是，平均利润率规律又将作用于股市，它将引导资金从股市向其他投资市场流动，一些较为理智的投资者就会率先撤出资金，股价开始下跌，从而引起连锁反应，最终导致股市的暴跌，使股指又回到一个与周边领域投资利润率相适应的水平，这也就是股票市场暴涨之后必有暴跌的原因所在。如果对股市实践进行考察，暴涨后出现暴跌，更是中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外证券市场最基本的规律。前面介绍的美国、日本以及香港股市的几次股灾，无一不符合这一规律。

作为深沪股市的股民，有必要认真汲取海外证券市场无数股民用血汗钱换回的教训。虽然中国的社会主义体制决定，中国不会发生西方国家那样激烈的“股灾”，但并不能阻止股市出现大幅度的震荡。实际上，在中国股市10多年的发展历程中，也发生过多次的大起大落。大起固然让人欣喜，大落却让许多人血本无归，甚至债台高筑。1990年3月，在首批股民暴富效应的刺激下，一直沉寂的深圳股市突然狂升，总值2.24亿元面额的股票，很快飚升到28亿元。到11月末，深圳5种股票的总市值涨到原市值的30倍，发展银行的股价更是高涨到原价的120倍。面对股市的突然燥热，政府采取了许多手段调节股市，但没有唤醒狂热的股民。他们依然在一个劲地买进买进，不管多高的股价都要，交易所没有买还到黑市去买。面值10元的金田股票黑市价竟达到380元，面值1元的安达股票黑市价达到50元；拆细后面值1元的发展股票黑市价高达143元。疯狂的暴涨，不合理的股价是不可能长期维持的，但许多人没有意识到这一点，结果从12月开始，股市出现急剧下滑，所有的股票都出现暴跌。香港《文汇报》称：“深圳股市已正在迈向股灾的边缘。”许多投资者刚刚进入股市，便被深度套牢，损失惨重。1996年，随着资金大量流入股市，沪深两地股市全线飘红，一涨再涨，各类股票的价格更是鸡犬升天。临近年末，沪深市场的股票进入狂飙阶段，分别于12月11日与12日登上1258点和4522点的高位。由此，从1996年4月1日算起，上证综合指数涨幅达124%，深圳成指涨幅达346%。1996年12月5日，深沪股市成交量达到350亿元，创当时中国股市历史之最，令人咋舌。在一些庄家的炒作下，几乎所有的股票都不正常地暴涨，股价犹如断线风筝纷纷随风飘扬。涨幅达5倍以上的股票达百种之多。深发展从6元起步，到12月12日达到20.5元，到1997年5月10日创下49元的历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史天价；四川长虹由7元起步，到12月上旬上涨到27.45元，在1997年5月21日创下66.18元的历史天价。吉林化工一周内上涨528%；东北电一天的升幅达150%，庄家炒股愈炒愈疯，根本不问业绩如何，走势怎样，市场内投机气焰已昭然若揭。谁也没有料到，一场暴跌正在等着这些痴狂的股民。随着12月16日《人民日报》评论员文章发表，股市如决堤洪水一泻千里，几千万股民集体套牢。

实际上，中国股市的每一次下跌，也都是发生在暴涨之后。以沪市为例，1992年放开股价后由500多点暴涨到1429点，之后暴跌到386点；1993年又暴涨到1558点，又再暴跌到325点；1994年涨到1052点后跌到524点；1995年涨到927点之后跌到512点；1996年涨到1258点之后跌到855点；1997年涨到1510点之后跌到1025点；1998年涨到1422点之后跌到1043点；1999年涨到1756点之后跌到1352点；2001年涨到2245点后跌到1339点……“物极必反，否极泰来”是天地间无法抗拒的自然法则，其循环不息的法则也不会轻易改变。任何与事物的循环法则相对抗的行为必然遭到法则的修正。这就提示我们，在股市暴涨的时候，一定要保持清醒的头脑，切忌不能得意忘形，轻举妄动。有的人股市一涨，就热血沸腾，股市越涨，就越冲动，总以为今天涨了明天还会涨，不知道股市的上涨是有限度的，不知道大涨之后，必然大跌，在股市涨得最为疯狂的时候还去盲目追高，结果无一幸免，都在高位套牢。惨痛的教训告诉我们，股市暴涨的时候，也是最为危险的时候。

四、莫把炒股当赌博

股市是一个非常神奇的地方，有人说这里是天堂，因为这里可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以使你一夜暴富；有人说这里是地狱，因为这里也可以让你几天之内倾家荡产。很多富翁从这里诞生，同样很多富翁的口袋也在这里被掏空。这个每天成交数百亿元的大资本市场，天天都在上演财富的再分配。

正因为股市有着这样大起大落、大喜大悲的特点，因此，虽然有经济学家的循循善引，有舆论机器的反复宣传，但在当前的中国股市，相当多的一部分股民还是没有把持有股票视为一种投资，而仅仅是为了一夜暴富的投机。据统计，中国的股民仅7.5%的人认为来日方长，持有股票进行长期投资，其余的都是短期投资者。这当然与上市公司的业绩不理想、证券市场的运作不规范、法律不配套、制度不健全有关，尤其是现在越来越多的上市公司把在股市圈钱当作第一需要，忽视投资者的利益，有的上市后就没有给股民分过红，有的年年要配股，并且配股数量越来越多，配股价格越来越高，这无疑促使股民把主要精力放在博取股票差价上，并带有一种“赌”的意味：“赌”业绩增长，“赌”分红派股，“赌”扭亏为盈，“赌”重组成功，“赌”庄家介入……当然其最后的落脚点都是“赌”股价上涨。大多数股民都习惯于这种短线“赌”股，而缺乏中长线投资的思想，这是当前中国股市频繁波动的一个重要原因，也是大多数股民在股市里不是套牢就是亏损的关键症结。

股民操作失误，很重要的一个原因就是这种“赌”心作怪。股市一涨，许多人便得意忘形，情绪特别激动，眼里只看到上涨的股指和股价，却不防备脚下的陷阱，不管是怎样虚幻的题材也敢去炒，不管是价格多高的股票也敢去接，认为昨天涨了今天还会涨，今天涨了明天还会涨……于是头脑发热，连忙进货。但等自己吃了满肚子的货，股指却掉头向下，股价却高台跳水，几天之内便把自己的纸上富贵一扫而空，反而搭进了老本。

炒股不是打仗，更不是赌博，需要的不是破釜沉舟的勇气，不是孤注一掷的赌劲，而是冷静理智的操作。但许多人偏偏忽视了这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，虽然不断有人撰文著书提倡看清大势、理性选股、冷静操作、适量投入，但许多股民却由于发财心切，根本不屑于搞什么逐步建仓，只想一口吃成胖子，一夜成为富翁。一看见某只股票长势较好，或者听说某只股票有什么题材，便倾其所有，全仓杀入，只想赚个盆满钵满，一如想钱想得发疯的赌徒。许多人只看到股市赚钱，却没有看到股市里面的风险，一心想在股市里“捞一把”，尤其是股市火暴的时候，更是迫不及待地把股市当作改变自己经济状况的一条途径，把自己的下岗补助费、退休工资都拿到股市里去赌运气。有的在自己没有钱的情况下还借用别人的钱炒股，甚至于借高利贷，或者挪用公款，美其曰是“借鸡生蛋”，以为这股市就是自己的银行，可以每天拣银子，宣称“砸锅卖铁也要赌一把”。殊不知股市瞬息万变，大涨可以突然变成大跌，纸上富贵可以顷刻化为乌有。如果是用自己的闲钱炒股，即使套牢了，也对自己的生活没有大的影响，可以等待时机翻身扳本；但如果是借的别人的钱，甚至是高利贷，届时要还，股市一跌，你就只能割肉斩仓，眼睁睁地赔钱。如果跌得过多，超过你的偿还能力，其危险更是不言自明。我们发现，在每一轮股市暴涨之时，必有许多人借钱炒股；而暴涨之后一旦暴跌，必有许多人捶胸顿足，要死要活，甚至有人跳楼、割脉。如果你去调查，那些寻死觅活者中，十有九是借钱炒股者。因为亏损较多，无力偿还，只好一死了之。这样的悲剧屡屡发生，值得我们认真汲取教训。

股市是一个高风险的场所，这里既有赚钱的机遇，也有亏本的风险。虽然有多种方法来规避股票投资的风险，但由于股市走势的不确定性，只要进入股市，无论是老股民还是新股民，是大户或是散户，风险的发生仍将是不可避免的。因此，在股票投资前，股民一定要认真分析自己的风险承受能力，恰当地进行投资，绝对不要超出自己的实际承受能力盲目冒险。用一句俗话说，就是“多大的脚穿多大的鞋”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，股民的风险承受能力因各人条件不同而有所差异。它包括年龄、阅历、文化水平、职业特性、经济收入、心理素质、社会关系等诸多因素。其中，与股票投资关系最为密切的可概括为四个方面：投资动机、资金实力、股票投资知识和阅历、心理素质。这四个因素决定着股民对投资风险的承受能力。

按照上述这四个条件可以把股民的风险承受能力划分为三档，即低、中、高。其中，风险承受能力低的股民具有以下一些特征：

1. 怀着投机冲动参与股票投资。这些股民大多是在炒股发财效应的感染下萌发了入市的欲望，他们从亲朋好友那里听到种种关于股市致富的传闻和故事，并从其示范效应中得到鼓舞和刺激，盲目地认为别人能做到的自己一定能做到，别人能赚钱自己也不会亏损，在毫无风险意识的情况下，就雄心勃勃将资金投入股市。这些股民因入市匆忙，所选择的时机往往都是股价的高位。

2. 除了日常工作以外，既没有其他的收入来源，也没有赚钱的门路，而自己对发财致富的要求又十分的迫切，就把股票投资视为跨入有产阶级行列的捷径，对通过股票投资来获取高额收益的期望值极高。这些股民一般都是工薪阶层，是依靠工资收入来维持生活的普通企、事业单位的职工、中小学教师、机关干部、退休职工等。

3. 入市的金额大大高于自己的经常性收入，两者之间相差数倍甚至数 10 倍以上，其资金比重在自己毕生积蓄中所占的比重过高，超过 50% 以上，有的股民甚至负债炒股。

4. 文化水平较低且对股票的相关知识及炒作技巧了解甚少，各方面信息闭塞，消息来源仅局限于股市、股民或正规的刊物，参与股票投资时间不长，缺乏实际操作经验，社会关系简单，没有熟悉经济、金融及企业管理方面的人为之参谋。为其提供有价值的投资咨询建议。

5. 性格内向，为人处事谨小慎微，平日里比较吝啬，把钱看得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很重；对股票投资的风险无心理准备，市场稍有波动便惶惶不可终日，买了怕跌，卖了怕涨，一旦投资套牢，亏了本，心理负担极重，对日常生活影响极大。

在实际中，往往是资金实力不强及风险承受能力差的股民，在投资中最冲动，赌博心理最重，最期盼能以小博大。而一些资金实力雄厚的投资者，由于比较珍惜来之不易的财富，反而在入市前心理准备比较充分，其投资行为也相对比较保守和理智。

在投资前首先要考虑风险，要评估自己的风险承受能力，这恰恰是中国股民相当缺乏的意识。实际上，进入股市的资金，是进行股票交易的基本要素，资金的数量、资金的自由程度、资金的使用期限等对股票交易有着很大的影响。况且，资金的来源不同，炒股的心态与思路也不同。如果是自己的闲钱，你便会对涨跌看得淡一些，对股市的态度冷静和理性一些。但如果你是借的钱，你就会特别急躁，只想一进去就赚钱，没有长期投资的打算，只想打短线，因此你就会专门去打听与寻找热门股，不管价位多高了也要追进去，其结果往往是接了最后一棒，进去便被套牢。而也因为是借来的钱，届时要还，你就会特别紧张，看见股价一跌，就惶惶不可终日，生怕亏得过多无法还人家的钱，于是本来是正常的回调也无法承受，急急忙忙割肉斩仓……如此追涨杀跌，那有不亏的道理？因此，西方许多证券投资专家都特别强调，除非你认为自己已经能够进退自如，否则绝不要借钱炒股，即使是在大牛市里，也不要借钱炒股。

借钱炒股就够危险的了，如果还挪用公款炒股，那更是利令智昏，自寻绝路。但在实际中，偏偏有许多人抱着“赌一次”、“捞一把”的想法，不惜置有关政策法规与财经纪律之不顾，像挪用公款炒股，其结果不言而喻，钱没有赚到，却葬送了前程，甚至还招来牢狱之灾，实在是可怜而又可悲。中国股市发展十余年来，便有许多人为此付出了沉重的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且不说挪用公款是如何的于法律不容，于政策不许，就是单从挪用公款想赚钱这一点上看，也是相当幼稚甚至荒唐的。挪用公款炒股，因为人人都知道这是一种犯罪行为，一旦被发现就会受到严厉的惩罚，因此它会给投资者带来很大的心理压力，经常造成顾此失彼。因为一旦投资失利，不仅可能危及投资者信誉或者正常的生活、工作，而且还可能受到行政处分或刑事处罚。另外，上述资金的使用期和自由度往往会受到限制，这更增加了操作的难度，减少了等待和周旋的余地，因而有可能带来更大的损失。一般来说，挪用公款炒股的人，大都是受股市火暴影响，看到别人赚了钱，自己又无钱炒股，于是铤而走险，把手伸向了单位的资金。他们以为利用公家的钱去炒一轮，赚了钱后再把钱还回去，神不知鬼不觉，个人赚了钱，单位也没有什么损失。但事实上，不管他们赚了钱还是没有赚钱，是及时还回了资金还是没有还回，他们的这种行为都已经严重违反了政策法规。不仅如此，挪用公款炒股者，绝大多数也是炒股的失败者。因为他们眼里只看到股市如何赚钱，却没有认真分析股市的风险，一看股市火暴，看人家赚钱，就心急火燎，也不管这股市上涨的动力还存不存在，股价的上涨有没有合理性，就如一个输急了的赌徒，孤注一掷地杀进股市。由于他们是挪用的公款，只能参与短线炒作，无法进行长期投资，因此他们只能选择已经炒得火暴的热门股，其风险之大，可想而知。运气好，股价可能还会涨一点，但由于他们的进价较高，利润率不大，便想等再创新高后再出货，结果几天后风云突变，本来涨得好好的股票突然掉头向下，还没有等他们反应过来，股价便跌到了他们的进价之下。由于“做贼心虚”，不敢恋战，只好割肉斩仓，赔钱出局；运气不好，进股就跌，纯粹是给股市送钱来了。

在西方成熟的证券市场，许多投资理财公司在代客户进行股票投资之前，有一个重要的环节，那就是调查委托人的资金来源。如果委托人的资金是养老金、失业救济金甚至是借用别人的钱，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么投资理财公司一般都会拒绝。为什么呢?因为用这些资金进行投资的投资者,一般都缺乏足够的风险承受能力。因此,在将资金投入股市前,投资者应首先测定自己的风险承受能力。如果风险承受能力较差,尤其是自有资金缺乏的投资者,应尽量抑制自己的投资冲动,切忌怀着赌博的心理去碰运气,甚至孤注一掷,背水而战,借钱借高利贷去炒股。不管当时行情如何火爆,都不可大意,以避免随时而来的股票投资风险给自己带来难以承受的打击,影响工作及生活。股市确实可以让你一天之内腰缠万贯,但也可以让你一天之内血本无归。没有一定的风险承受能力,是不能玩这种游戏的。

投入大,风险也大,这是一个非常简单的道理。我们进入股市,固然是为了赚钱,但赚钱的前提是避免亏损,如果只想到赚钱却不考虑亏损的风险,那无疑是一叶障目。对于资金量并不充裕的中小投资者来说,首先要考虑的还不是追求“利益的最大化”,而是尽量做到“风险的最小化”。宁愿少赚点,不要出现大的亏损,这应该是我们进行投资的一条基本原则。

总之一句话,我们不能把赚钱发财的“宝”押在一只股票上,押在一次交易上。钱固然想赚,但风险一定要防。破釜沉舟的操作方法绝对是不可取的。股市虽然有一定的投机性,但它毕竟是一个理性的资本市场,我们不能把它当作赌博场所,一味抱着赌的心态进行股票交易,不认真分析大盘的形势,不详细研究上市公司的基本情况,完全依靠运气孤注一掷,侥幸取胜。这样带有“赌”心的投资者,绝大多数也是炒股的失败者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 编

大势的预测

股市未来如何发展，这是投资者特别关心的问题，因为这关系到他们的操作决策：如果未来股市走强，择机介入自然获利匪浅；而如果未来股市走弱，找机会出局则是最佳选择。因此，我们不仅要掌握对当前大势进行分析的方法，而且还要学会对未来的走势进行预测。

对当前的大势进行分析，本就是一项非常困难也非常复杂的事情，而要对未来一段时期的股市走势进行分析，无疑更不是一件容易的事情。我们知道，股市不是一个能用物理或者化学方法进行具体测定与分析的实在的物体，而是一个具有许多不确定因素的复杂场所，因此，任何分析与预测都有着较大的局限性，加上中国股市受政策影响密切，偶然性大，更加难以准确预测。我们谁也不知道未来股市发展过程中会出现哪些政治、经济因素的变化，也不知道市场会出现哪些新的情况，因此，要我们像发布天气预报一样准确地指出未来股市是起是落，是涨是跌，显然是不现实的。

然后，看到不确定性并不意味着就只能随波逐流。市场如同茫茫大海，不确定性就是那深不可测、广阔无边的洋面。当我们驾驶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的航船时，最重要的任务就是确定当前的经纬度，进而确定我们的坐标和航向。如果随波逐流，将永无希望到达彼岸，甚至有可能被大海吞没。而作为股市的投资者，我们所要掌握的纬线，就是从市场内外广泛搜寻影响大势发展的政治、经济、政策、市场心理等多方面的因素，从而判断股市发展的基本趋势；所谓经线，就是着力研究市场的演变历史，从而推测股市未来的发展方向。这是非常繁琐非常复杂的工作，但如果我们不想被波涛汹涌的大海吞没，就只有老老实实地作这项工作。

不过，我们对大势的分析与预测，绝不是像某些如算命先生那样的股评家，天天为股民"神机妙算"明天股市是涨是跌、将来股市涨到 3000 点还是 4000 点(指上证指数)，听起来头头是道，看起来有根有据，其实是根据一些似是而非的表面现像作出的凭空猜测。股市上涨的时候，他们火上浇油，认为今天涨了明天还会涨，明天涨了后天还会涨。2001 年股市本来已显疲态，他们却预测上证指数还会涨到 3000 点，结果误导了成千上万的股民。股市一跌，他们又悲观失望，一会儿说要跌到 1600 点，一会儿说要跌到 1500 点，一会儿说要跌到 1000 点，让投资者更加惶恐不安。事实上，他们缺乏理智的分析，缺乏客观的评价。有的单纯借用电脑对那些一串串数据、一根根曲线进行纷繁复杂的计算处理，试图从中看出某些端倪来；有的股评家甚至干脆用"周易八卦"、"星相术"来预测股市。但是，股市亦如人生，每一步发展都跟环境变化和自身的抉择密切相关。正如世界上没有一个算命先生能真正算出张三成年后坐官椅还是坐班房，李四是三十岁结婚还是四十岁发财一样，股评家也无法精确地推测出股市的具体走势。这不只是股评人士的水平问题，更重要的是取决于股市的复杂性。有的股评人士故显本领，强己所难，硬要算出个子丑寅卯来，这既害了股民，也损害了自己的形象。

我们并不认为自己有多么精辟的分析能力，有多么准确的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测水平，恰恰相反，我们认为，股市的不确定性因素太多，对股市未来走势尤其是中长期走势进行准确预测是非常困难的，我们惟有根据影响股市大势的各个因素，包括政治、经济、政策、市场心理等进行全面分析，才有可能做出尽量符合实际的预测。并且，我们认为，这种预测不是一成不变的，而需要根据市场运行的状况不断进行修改与完善。因此，我们在这里对大势进行的预测，其目的并不是告诉投资者未来股市近期是涨是跌，中长期是牛是熊，而主要是向投资者介绍一种分析和预测股市未来走势的方法与思路，帮助他们根据具体的市场实际情况进行具体的股市大势分析和预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

对股市未来走势的基本估计

经过十多年的坎坎坷坷，十多年的风风雨雨，中国股市终于从无到有，由小到大，发展成为了一个拥有 1100 多家上市公司、4.5 万亿市值、6800 多万股民的新兴市场。在这十多年的艰难历程里，滚雪球一样逐渐滚大的几千万股民，对股市倾注了热情，付出了心血。而无论他们是赚是赔，绝大多数投资者还将选择在股市里继续摸爬滚打。面对变幻莫测的股市，日益成熟的投资者开始把目光投向一个让他们牵肠挂肚的焦点问题——中国股市未来将如何发展？

对于中国股市未来的发展趋势，历来就是一个众说纷纭的话题。乐观者提出"牛市论"，认为中国股市目前面临着最好的发展机遇，政策大力支持，资金相对充裕，股市必将大涨特涨；悲观者则提出"熊市论"，认为中国股市存在着许多不成熟不规范的地方，将严重阻碍市场的发展，尤其是上市公司质量低下、扩容压力日益增加、庄家违规操纵市场屡禁不止、投资者信心不足等问题，都可能导致股市持续低迷；还有的人则提出未来的走势将是牛熊交替，涨跌相间。以上观点各有各的道理，但也各有各的局限性。我们认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于未来股市怎么走，我们既不能凭想像，也不能凭猜测，而只有通过全面分析和综合评价影响股市走势的各个因素，从而做出一个基本估计，并在市场运行过程中不断进行修正与调整。只有这样，才有可能做出比较符合实际的预测与判断来。

对于股市未来走势，我们可以进行近期的分析，也可以作中长期的预测，而这都只能是基本估计。尤其是中长期走势，由于不确定因素太多，更难做出准确的预测。但这种基本估计也是相当重要的。我们不能因为可变因素太多，就忽视股市未来走势的基本估计。事实上，如果能够对股市未来走势（尤其是中长期走势）有一个正确的估计，往往比单纯看某一天或某一段短时间内的市场行情更为重要。有的投资者天天泡在证券交易所里，时时盯着行情表看，今天涨一点就得意忘形，大举建仓，明天跌一点又马上灰心丧气，立即割肉斩仓。这样忙忙碌碌，频繁操作，最终落个追涨杀跌的结局。对于这些投资者来说，如果能够跳出股市看股市，也就是说与股市保持一定的距离，把目光看得远一点，不为一时的涨跌所动，收效反而好得多。大量事实证明，不论你如何熟悉股市的行情，如果没有掌握股市总的发展趋势，你肯定会劳而无获。这一切都说明，进行股市近期或者中长期走势的基本分析，对于投资者的胜负盈亏具有特别重要的意义。1987 年，当深圳市政府作为一项政治任务动员市民购买深发展股票时，如果当时你能预测到几年后股票市场将迅速发展，并咬着牙买下 1 万元的深发展，仅到 1992 年，你便成了名符其实的百万富翁——1 万元变成了 100 万元；如果你能预测到未来十年后中国将会有一个庞大的证券市场，因而一直持股不动，且每次配股都参加，那么到 1999 年底，倘若将每年的派息款忽略不计，或者视作与参与配股所投入的资金作冲抵，仅以送红股和配股、拆细计算，1987 年 1 万元买入的 500 股（面值为每股 20 元），如今已发展到 111 余万股，以当时的每股 20 元计算，则市值为 2220 万元，增长 2220 倍！另外，1993 年初股市暴涨时，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果我们能预测到政府会进行三年治理整顿，我们就不会被惨遭套牢；1999 年初股市持续走低时，如果我们能估计到中国股市将会反转向上，进入牛市，我们就能赚个盆满钵满……也许投资者认为现在回过头来看很容易，但要事先预测却很困难。确实，要对未发生的事情做出准确的预测，绝对不是一件容易的事情，但也不是不可能的事情。综合运用前面我们介绍的大势分析方法，包括从基本面进行分析，从资金面进行考察，从技术面进行判断，我们就有可能对股市的未来走势做出符合逻辑的推测，符合实际的估计。

一、对当前宏观形势的分析

(一)世界经济步履艰难

进入 21 世纪，世界经济遭遇了前所未有的困难，美国、欧盟、日本三大经济体经济同时出现下滑，为近 20 多年来的首次，韩国及所有东南亚国家和地区的经济也都出现大幅下滑，国际贸易增幅出现较大下降，世界经济环境十分严峻。

占全球经济总量 30% 的美国经济自 2000 年以来一直疲软，经济增长率逐季下滑，与此同时股市、汇市大幅调整。至 2001 年第二、三季度连续出现负增长，由此标志该国由新经济推动的长达近 10 年的经济繁荣陷入了衰退，对高科技领域的过度资本投入与劳动生产率低增长和股市泡沫的崩溃是此轮经济调整的主要原因。受此影响，欧盟及尚未从衰退中复苏的日本经济亦雪上加霜，全球经济放缓对以出口为主的亚洲各国经济更是是致命的打击。已有专家指出，目前的经济基本面比 1997 年亚洲金融危机时还要严峻。尤其在 9 · 11 恐怖事件后，短时间内复苏预期渺茫。

令人欣慰的是，在世界各国的共同努力下，至 2002 年中期，世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界经济基本上止住了下滑趋势。但今后的走势如何，目前仍是世界各国特别是投资界普遍关注的重大问题。从最近举行的国际货币基金组织和世界银行春季会议所传出的消息看，各国在对前景表示谨慎乐观的同时，也对面临的很多困难感到忧虑。根据国际货币基金组织的预测，近两年全球经济增长速度将可恢复到 2.8% 和 4%，尤其是美国的增长率可达 2.3%，比 2001 年底时联合国最悲观的估计 0.7% 提高了两倍。

但从目前的现实情况来看，世界经济包括美国经济也面临着许多棘手的问题，有的问题可能还比较严重。首先是石油价格持续攀升将阻碍经济复苏。由于中东局势急剧恶化，石油价格猛升。今后油价走势如何是当前面临的最不确定的因素。其次是日本将继续拖累世界经济发展的步伐。日本的国民生产总值约 4.5 亿美元，高居世界第二，但却长期衰退拖着全球经济发展的后腿。预计 2002 年日本经济将继续衰退，成为困扰世界经济复苏的一大难题。再次是美国经济仍然存在很多隐忧，包括企业盈利剧跌导致投资下降、贸易逆差巨大、储蓄率太低等。因此对于美国的经济复苏前景也不能过于乐观。此外，国际金融市场波动不定、美元汇率过高和欧元价格被低估等，也都是当前全球经济存在的不容忽视的问题。

正因为世界经济发展的步履艰难甚至是困难重重，导致全球股市的走势疲软，道·琼斯指数几次跌破 1 万点，日经指数持续下跌，香港股市也是萎靡不振……在全球经济日趋一体化和全球股市联动性明显增强的新世纪里，世界经济的严峻形势和全球股市的疲软走势，无疑对深沪股市的发展有着明显的制约作用。

(二)国内经济有喜有忧

在世界经济十分严峻的情况下，我国经济虽有所减弱，但仍保持了较高速度的增长，从而在世界各大经济体中一枝独秀。究其原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因,得益于我国宏观调控的成功。在2000年末中央经济工作会议和全国计划会议上，就针对美国经济大幅度放缓和世界其他国家经济减速运行的迹象,判断世界经济可能出现衰退,并制定了相应对策，加大了积极财政政策的力度，确定将1500亿元建设国债直接打入预算。实践证明,中央的这一决策是正确的,效果也是显著的。

但是,对于已处于全球经济一体化的中国经济,也不可避免地受到了世界经济滑坡的影响。2001年下半年我国多数宏观经济指标都呈现下滑趋势，特别是美国9·11事件以后更是如此。2001年各季GDP增长率分别为8.1%、7.8%、7.0%和6.5%，下滑势头明显。尤其是世界经济步入衰退期后,世界经济增长速度减缓导致各国对外需求下降，世界贸易总量随之下降，贸易保护主义抬头。这种情况对我国外贸乃至整个经济形势都产生了较大的负面影响。目前,国内外经济学界比较一致地认为世界经济将要经过较长时期的充分调整,才能逐渐恢复。因此,近期我国将面临严峻的外贸形势，我国纺织、服装等出口导向型行业也将面临巨大困境，这种困难主要表现在两个方面,一是由于出口目的国需求量减少，将造成出口量下降;二是由于贸易保护主义盛行,将面临更多的贸易纠纷。

从2002年1季度统计资料看,反映内需的投资、消费、进口全面减弱,反映外需的出口持续低迷。并且,剔除季节和基数因素后的各项经济指标下滑的势头还在加剧：固定资产投资增幅快速下降，进出口增长势头明显减弱，消费品零售额增幅有所放慢，货币流通速度明显减慢，消费价格指数CPI重新由正转负……这些情况说明,目前我国通货紧缩的趋势在快速加强,宏观经济形势不容乐观。这也是2001年股市大跌与2002年股市徘徊的宏观背景。

不过，我们也应该看到，虽然目前我国的宏观经济形势严峻，但由于国家宏观调控部门采取了一系列强有力的宏观调控政策，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济形势正在呈现稳步发展的趋势。表现如下：

1. 宏观经济仍将持续较快发展，从而为各产业发展提供平稳的运行环境

2002 年我国将继续实施积极的财政政策，内需仍将拉动我国经济较快增长。从投资需求方面看，近期将有两个热点，一是国债投资将继续保持较快增长，2002 年继续增发 1500 亿建设国债，预计 2002 年固定资产投资规模将在 42500 亿元左右，增速保持在 13.5% 左右；二是外商投资将大量涌入，世界经济的不景气，将促使国际资本寻求新的投资地区，而我国在经济保持高速增长的同时，投资的软硬环境都将有明显的改善，必然成为这些国际资本的重点流向地区。因此，可以预期，投资仍将成为拉动我国 2002 年经济成长的主要力量。

从消费方面看，目前也有很多有利因素，一是城镇居民收入将有较快增长，有可能带动城镇消费需求的稳步攀升；二是社会保障体系将进一步完善，国家将扩大保障范围，提高保障水平，从而有效改善人们的消费预期；三是我国将扩大农村税费改革的试点范围，相当地区的农民负担将大幅度减轻，使农民购买力增强。因此，我们有理由相信，消费对经济增长的贡献会有所增加。

综合上述分析，可以预计，尽管面临恶劣的世界经济环境，但我国经济仍将保持较快的增长速度。而宏观经济持续稳定的增长，将为各产业发展提供平稳的运行环境，为证券市场走强奠定良好的基础。

2. 加入 WTO 将为各行业提供一个全新的运行环境

加入 WTO 实际上是投资和贸易的自由化过程，随着这一过程的深入，必然对我国的产业发展产生深刻影响。

投资和贸易自由化对产业结构的影响主要表现为产业结构会逐渐向比较优势和竞争优势产业倾斜。加入 WTO 将对我国的比较优势产业和竞争优势产业产生有利的影响，有利于这些优势产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业出口市场的多元化和出口数量的增长，并且由于这些产品原料进口关税下降，有利于这些行业降低生产成本，提高利润水平和竞争力。

当然，加入 WTO 将对我国不具备竞争优势或处于竞争劣势的产业会产生冲击，这些产业主要集中在资本密集和技术密集型产业上，比如汽车、信息技术等，加入 WTO，短期内随着贸易壁垒的撤除，国外产品会对这些产业造成冲击。但从长期看，由于我国具有劳动力质优价廉和国内市场庞大的优势，会促使国际跨国集团采取本土化战略，与本土企业合资是这种战略的主要实现方式，资金和技术的进入会促进这些劣势行业的改造，大大提升这些行业的竞争力。因此，总的来讲，加入 WTO 将使我国各行业发展面临一个全新的发展环境，比较优势原则将得到更为充分的体现，并成为我国产业结构调整和升级的重大机遇。

3. 加大启动内需政策，将有利于相关产业的发展

为应对日趋恶劣的世界经济环境，2002 年我国继续实施积极的财政政策，刺激内需，拉动经济成长的经济政策基本已成定局，这一政策必然对产业发展产生影响。首先，积极财政政策的核心是继续保持较强的国债投资力度。这意味着基础设施建设仍将保持相当的规模，与基建投资相关的钢铁、建材等行业仍将受益；第二，将加大西部地区的工业建设投入，在西部建设具有比较优势的工业项目将为相关产业如采掘设备、冶炼设备、发电设备等带来机遇；第三，启动内需的重要内容是增强居民购买能力，在新的消费热点已逐渐形成，消费升级的时机已接近成熟的今天，这一举措将使众多的耐用消费品产业增加收益，比如家用电器行业、汽车行业、通讯产品制造行业等。

由上分析可以看出，近两年我国产业发展将面临一个有喜有忧的复杂环境，美国经济衰退将带动全球经济环境趋于恶化，加入 WTO 将使我国经济面临一个全新的竞争环境，启动内需将继续成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为经济增长的主旋律。在多种因素交织下，我国的不同行业将表现出不同的发展趋势。

1. 基础原材料行业将继续保持较快的增长势头。由于近期国家仍将坚持扩张的财政政策，国债投资继续保持相当的规模，固定资产投资将继续保持较高速度增长，投资仍将是拉动经济增长的主要力量。这对基础原材料行业的发展无疑是一个利好，可以预期，近两年年基础原材料行业将继续保持较快的增长速度。其中钢铁工业是扩大投资规模的最大受益行业之一，在旺盛需求的拉动下，生产仍将快速增长。有色金属行业受资源可供量制约，基本保持稳定增长，供需余缺通过国际贸易调剂。水泥行业受房地产业和基础设施建设两大需求领域的拉动，可能有较快增长，但将受到区域煤炭供应的制约。

2. 能源类行业将保持适度增长。在短期内能源消费弹性变化不大的情况下，能源需求增长基本与经济增长保持同步，近两年较好的经济增长环境，将保证能源行业保持适度的增长。

3. 机电行业内部不同门类差异将进一步加大。机电行业是国民经济的装备行业，它处于整体经济产业链条的中间环节，在国民经济中占有重要地位。与其他行业相比，机电行业门类繁杂，因此，发展差异很大。信息经济的迅猛发展，为通讯产品制造也提供了巨大的发展空间，使其成为目前发展速度最快的行业之一，这种势头还将延续相当长的时期。机床是扩大内需、加大投资力度的受益行业，今后还将继续保持快速的发展。

4. 轻纺消费类生产行业将保持适度增长。这一行业增长的主要动力和制约都来自人们的消费能力和消费观念的变化。近年来，我国居民尤其是农村居民收入增长放缓，同时，受社会保障制度变化的影响，消费预期趋向保守。因此，近两年消费类生产行业不会有过高的增长，基本将延续目前的稳定增长态势。其中家电行业由于城镇居民更新需求开始增加，农村市场使用环境有很大改善，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会保持一定的增长速度。加入 WTO 对纺织行业是一个巨大的利好，但目前全球经济减缓、国际贸易下降将在一定程度上抵消加入 WTO 带来的好处。医药行业将继续保持良好的增长势头。

总之，世界经济下滑虽然会对我国经济发展带来不利影响，但并没有有些人想像的那样大。从我国的实际出发分析与预测我国的经济环境与经济发展趋势，就可以发现，面对严峻的世界经济环境，只要我们积极应对，趋利避害，完全有可能在世界经济的调整中抓住机遇，保持我国社会的稳定，增强我国企业的国际竞争力，使我国经济持续健康增长。业内人士预计 2002 年我国经济增长速度仍能维持在 7% 以上，这与国外金融组织和机构的预测基本吻合。对我国宏观经济形势有一个全面而客观的认识，对于正确把握股市走势具有极其重要的作用。

二、对沪深股市近期走势的估计

（一）从政策面看：政策做多明显

分析股市走势，首先要分析政策形势，这是我们反复强调的观点。那么，当前的政策形势如何呢？我们不妨先回顾一下 2002 年上半年管理层出台的一系列重要政策以及发出的一些政策信号——

1 月 7 日，证监会和国家经贸委共同发布《上市公司治理准则》，以一系列规定加强董事责任和对控股股东行为的规范。

1 月 29 日，证监会出台可转债发行细则规定，近三个会计年度的净资产利润率平均值原则上不得低于 6%；转股价格修正条款中须确定修正底限；可转债保证人的净资产额不得低于可转债发行额；券商、上市公司不得为可转债发行提供担保。

2 月 7 日，全国金融工作会议上，肯定了证券市场在国民经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展中的地位和作用,并指出“稳定是基础”。

2月8日,全国证券期货监管工作会议上,周小川主席指出,要依法加强监管,防范市场风险,尊重市场规律,稳步推动改革,促进市场创新,实现证券市场的规范健康发展,更好地为国民经济服务。

2月26日,中国证监会发出通知,加强对通过发审会的拟发行证券公司监管,以督促其真实、准确、完整、充分和及时地进行信息披露,降低发行风险。

3月6日,中国证监会主席周小川在与山东代表团座谈后接受记者采访时指出,证券市场一直遵循“法制、监管、自律、规范”八字方针,现在经济发展形势很好,证券市场的发展机遇也是非常好的,一定要抓住。

3月9日,上海、深圳证券交易所消息,新股发行将按市值配售,因技术问题一度搁浅的向二级市场投资者按持股市值配售新股的发行方式,目前已有新的解决方案。待相关技术准备完成后有望投入运行。

3月20日,四任证监会主席在“2002年中国证券市场高级论坛”上充分肯定了证券市场的作用,周小川主席指出,中国资本市场有着巨大的发展前景,10年后将成为亚洲最重要的市场之一,令世界瞩目。

4月1日,中国证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第7号——外商投资股份有限公司招股说明书内容与格式特别规定》,要求拟上市外企应在招股书中详细披露依赖境外供应商、客户及技术服务等可能存在的风险,披露其与股东的关联交易情况,如存在业务与技术依赖外国股东,以及商标、专利等使用方面的限制,则要说明保护公众投资者利益的措施。

4月5日,中国证监会、国家计委、国家税务总局发出通知,自5月1日起证券交易实行最高上限向下浮动的佣金收费标准,规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定券商收取佣金的上限是交易金额的3‰，下限不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等。

4月5日，上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司向各会员单位发出《关于向二级市场投资者配售新股的测试通知》，组织交易、结算、通信系统的全网、全程测试。

4月29日，我国证券登记结算工作向规范化建设方面迈出了重要一步，《中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则》出台，该《规则》第一次专门就证券账户管理事项制定的业务规则，全面、系统地对证券账户管理的各个业务环节做出了详细规定。

从以上我们可以清楚地看出，从2002年1月底开始，政策做多的倾向便十分明显。除了高层领导人对股市的积极评价以外，曾经讲得言之凿凿的国有股减持竟然可以让路，10天内央行行长竟然一反常态地三次表态支持资本市场发展，鼓励券商质押贷款，动员8万亿元居民存款分流进资本市场，要研究哪些银行资金可以进入股市，要成立各种基金，支持机构和个人买股票等等。对于银行货币政策的这一新动向，人们切不可掉以轻心，似应看做更高层次的政策取向。其他还有降低交易佣金、实行新股配售等等，这一切都无疑在传递一个强烈的信号——管理层在积极唱多、做多。这是对近期中国股市有决定性作用的政策导向。

尽管不少人主张政策应淡出股市，走纯粹市场化道路。但是，这只是书生意气，皮毛之谈而已。因为，无论在中国，还是在外国，没有一个股市是不受政策调控的。忽视了这一点，必然吃足苦头。2001年政策做空，国有股减持、清查银行违规资金、超常规整顿举措接踵而至，即使再强大的市场化做多力量也无法抗拒，难挽跌势。深刻的教训还历历在目，我们怎么能轻视政策的导向作用呢？所以，我们分析股市未来走势，一个很重要的方面就是分析政策的形势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从目前的政策取向看，2001 年底召开的中央经济工作会议提出了“坚持扩大内需，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”的总体方针。国务院总理朱镕基在全国人大九届四次会议上所作的政府工作报告也明确表示，2002 年国家将继续实行积极财政政策，并且重点将从国债投资更多地转向增加对低收入者和社会保障的转移支付，进一步促进社会消费的形成；适当放松信贷供给和民营资本的投资准入，进一步加快国有资产改革进程；加强市场秩序的规范和监管等，以此保证经济继续稳定而高速增长。这是证券市场健康发展的前提条件。

2002 年初召开的证券期货工作会议则为中国证券市场定下了大基调：稳定、监管、发展三原则成为证券市场的核心基调，围绕这三原则，证券市场将呈现幅度有限的波动，大涨大跌的概率较小。短期看，由于国有股问题暂时不会出台，前期人民币存贷款的降息对证券市场无疑是强大的支持，尤其是对资金密集型、负债比例较高的上市公司是重大利好，它将逐渐在经营上体现为相关上市公司业绩的好转。这无疑为 2002 年证券市场的信心稳定打下了良好的基础。

此外市场预期的按流通股市值配售新股、证券交易佣金费率的下调、全国统一的企业所得税率下调等陆续出台的政策都对市场恢复投资信心是极大的支持，预计在稳定证券市场的主基调下，在国有股流通问题解决前，股市将在一个相对偏暖的政策背景下震荡上行。

值得注意的是，财政政策方面，虽然目前实行的是积极财政政策，并且在近两年也有可能继续实行这一政策，但从许多迹象表明，积极的财政政策也有逐渐淡出的可能，对此我们要有心理准备。

近来，经济理论界不断有人呼吁，积极财政政策不应长期实施，应该逐渐淡出。财政部部长项怀诚日前在一个公开场合也表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态：积极财政政策的确应该逐渐淡出。有专家分析，此次提出淡出的深刻背景和对中国经济发展下一步的影响值得关注。

所谓积极的财政政策，主要是增加赤字、增加国债和增加政府投资。在我国，积极的财政政策已经实行了4年的时间，从1998年以来，对经济所起的积极作用十分明显，对我国经济能在世界经济不景气的大环境下保持增速不减，其积极意义也是有目共睹的。

那么，积极的财政政策为何要淡出呢？其意义何在呢？首先应当是财政政策本身有了调整的需求。积极财政政策在为经济稳定快速增长作出贡献的同时，也暴露出其固有的一些弊病。尽管我国财政赤字占GDP的比例与国际警戒线尚有距离，还有可增加的空间，但事实上，这只是暂时的表象。积极财政政策的继续推行，将会严重增加我国未来5到10年的财政负担。在需求不振的情况下，通过实施积极的财政政策扩大需求，促进经济增长，是国际通行的做法。经济资源的有限性要求扩张性的财政政策只能是阶段性政策，否则势必导致经济过热，引发通货膨胀。另一方面，我国目前财政收入占国内生产总值的比重大大低于国际一般标准，实行扩张性财政政策受到财政能力的制约，是有风险的。因此，一旦我国经济环境趋好，就应及时减少甚至停止财政的扩张性刺激措施。从长期看，仍须坚持适度从紧的财政政策，大力增收节支，严格控制并逐步缩小财政赤字和发债规模，努力实现财政收支平衡。这既是经济稳定发展的要求，也是财政自身可持续发展的要求。

积极财政政策应当淡出的另一个理由是，虽然前两年这一政策对拉动我国经济增长起到了重要作用，但是现在这种推动作用正在减弱。随着国债投资的继续，各地前期工作做得比较深入和具有明显经济效益的基础设施项目逐渐减少，国债投资效益逐渐下降。不少地方已经出现找不到可申报国债投资项目而不计效益乱申报的情况。

此外，淡出还诠释着一个几年来都为经济专家担心的问题，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接连四年甚至更久的积极财政政策会形成经济增长对投资尤其是政府投资的过度依赖,政府配置资源的比例越来越高,将弱化市场配置资源的能力。金融学家易纲认为,在积极财政政策的背景下,每当税收增加一元,相应增加的社会成本就可能大于一元。而当财政花出一元钱时,由于政府效率和其他一些机制还不够健全,很有可能在花一元钱的同时造成的损失要大于一元钱。如果逐渐淡出,将会有利于民间资本对中国经济发展的参与。中国入世之后,按照国际规则,一些原来不允许民间资本涉足的投资领域也要逐渐对国内民间资本和外商开放,如果政府投资不能适时退出这些尚属有盈利前景的基础设施领域,会影响民间资本和外资投资的热情。

再者,目前的国际经济状况,也为淡出创造了条件。从 2002 年 4 月份以来,各大经济机构均相应调高了 2002 年各国经济增速的指标,虽然世界经济还没有出现明显的复苏迹象,但也没有出现进一步恶化的趋势,因而对中国经济负面影响的程度,也不像早些时候人们所担心的那么可怕。在此情况下,积极财政政策要淡出这一话题的提出,确有其一定的合理性。

然而,积极财政政策的淡出也不是一蹴而就的。项怀诚打了个很好的比喻,他说:“前四年实行积极的财政政策,我们开了很多的项目,如同种树,挖了很多的坑,必须把这个树种完,必须把坑填满,因为基本建设工程本身搞半拉子工程,损失一定很大的,金上马,银下马,下马也需要钱的,所以必须要继续实行积极的财政政策。”但项怀诚同时称:“积极的财政政策一定要逐步淡出。没有一个国家的政府,没有一个国家的财政部长能够长期地执行积极财政政策,而不出问题。今后我们逐步淡出,将是一个渐进的过程,不可能一下子解决,要用几年的时间。我实在不敢作出准确的预测。”

事实上,观察中国人民银行通过国债市场进行的公开业务操作,可以发现积极的财政政策已有淡出的行动。2002 年 4 月 18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，中国人民银行通过国债市场进行2002年第15次公开市场业务操作，继续卖出国债，回笼货币。这是央行连续第三次通过货币市场吐出国债，收紧银根，而前12次多是吐出货币，放松银根，促使市场利率下降与增加货币供应量。如果再有一两次正回购的公开市场业务操作发行，就意味着1996年4月1日以来的以降息、放松银根为主的货币改革可能真的告一段落了，有可能转而走向稳中偏紧的货币政策。这说明，国家的重要宏观经济政策，即几年来每年发行几千亿国债、大搞城市建设、电力建设等重点项目，刺激投资、内需的“积极的扩张型的财政政策”与“稳健的货币政策”正在悄悄发地变化。正如复旦大学教授谢百三指出的，如果真的是这样，那就意味着一个根本性的变化将要发生。

我们估计，积极财政政策的淡出将是渐进的，而不会像1993年那样一下子就转向紧缩的财政政策。经过20多年改革开放的磨炼，中国政府的经济调控水平与调控能力有了较大的提高，那种要么开闸泄洪要么关闸堵死的行政调控已成为历史。基于这种考虑，我们认为积极财政政策的淡出不会对市场造成大的冲击，但影响是不可避免的。对此，投资者应密切关注。

与政策取向相一致，目前已经实施或即将实施的股市具体政策也是积极和稳健的，但其中不确定因素与可变因素较多，对市场的具体影响也不同，投资者不可忽视。总的来说，目前投资者要关注的股市具体政策主要有以下几项：

1. 国有股减持最值得关注

不可否认，国有股减持将直接影响市场。因此，国有股减持将采取何种方式或是若干方式的组合，何时推出，减持价格高低，都是市场各方瞩目的焦点，也是最大的变数。在经历了两次不成功的尝试之后，在目前疲弱的市道以及众多专家、学者和投资者强烈呼吁的背景下，估计管理层对新方案的出台会十分谨慎，极有可能先在小范围内进行试点。如此，则对市场的冲击较小；如果在弱势市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场实施大规模地减持行为，则不论减持价格高低，都会起到推波助澜、适得其反的效果，投资者应密切关注这方面的政策性动向。可以预测，新方案的审慎推出将需要一定的时间，但也可能暂停。无论是方案的推出或是暂停，都可能对股市产生极大的影响。对此我们在下一章再作详细分析。

2. 市场监管持之以恒

中央金融工作会议明确指出监管仍是重中之重，这或许表明，管理层希望股市稳中求进，而非快马加鞭。估计近期的监管重点，一是打击虚假重组，对上市公司突击重组、内幕交易等行为进行规范；二是推出股东实名制，抑制操纵股票价格的“坐庄”行为，使“暗庄”变为“明庄”；三是将银行违规资金逐步清理出股市。

3. 统一指数机会很大

业界一致预言 2002 年统一指数定会出台，并且认为当前相对较低的股价，为统一指数的推出提供了千载难逢的有利时机，使得统一指数在确定基准点位和基准日期时游刃有余。统一指数的推出将直接引导市场资金流入成份股，这就决定了它将成为全年的核心题材。另外，统一指数还将催生出新的金融衍生产品——股指期货。估计统一指数将是跨市场的成份股指数，将在公开性、透明性、易运作和难以操纵等方面具有明显的优点，大盘蓝筹股的投资价值将因此而显现出来。

4. 入世影响深远

加入 WTO 后，中国无疑将成为世界目光关注的焦点。稳定的股市有利于金融、经济运行的稳定，从而有利于国内应对加入 WTO 所带来的挑战，围绕 WTO 有关的概念，比如港口、公用事业类公司将受到投资者的青睐。其次，随着中国加入 WTO，外资进入中国资本市场将成为必然，而 B 股市场则是比较合适的切入点。另外，我国经济将进一步与世界经济联动，与国际市场联系紧密的板块，投资者不妨重点关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 新股扩容将加快脚步

2001 年下半年以来，由于股市低迷，新股发行节奏一直较慢，以致 2001 年发行规模仅达到 2000 年的 60%，同时，大批通过发行委员会审核的企业迟迟不能正式上市，因此，可以预计，节后新股可能加速发行。这无疑会给二级市场造成一定的压力。如何调控好发行节奏，以免股市失血，将对市场产生重要影响。

6. 退市带来风险和机遇

退市机制已正式启动，按照最新规定，连续三年亏损的企业将退市，这无疑给“T”族公司带来巨大压力。而对投资者来说，一旦手中股票被红牌罚下，也将面临血本无归的命运。但是也要看到，也有一些公司正在变压力为动力，通过积极有效的资产重组，使企业出现脱胎换骨的变化。因此说，退市是风险与机遇并存。

7.“新股配售”是个大利好

2002 年 3 月，受新股按市值配售将再度启动的消息影响，两市大盘走出了价升量增的行情。显然，这条消息已被市场认可为“大利好”。该政策曾为 2000 年初的大牛市拉开序幕，也有可能为近期股市走强奠定基础。不过，其利好的大小，取决于向投资者配售新股的比例。如果新股 100% 向二级市场配售，从测算的角度看，至少有二成资金流入股市，再加上部分储蓄内资金的流入，短期内流入股市的资金可能超过 1000 亿元，股指可能在现有基础上至少升幅达到 20%，从而奠定市场行情稳步发展，为解决历史遗留问题打下基础。但业内人士认为，这种可能性较小。因为，如果新股配售采取全部配售，问题同样较多。首先，基金的特权就要取消，基金的生存将面临问题；其次，目前一级市场的资金大多是追求无风险收益的资金，进入二级市场的可能性很小，如果全面实行二级市场配售，有可能引发这部分资金退出市场。而且，资金流入二级市场后，一旦中签就只有卖股票这条道。届时，一遇新股发行大盘就只有下跌，恐怕对二级市场的稳定也极为不利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.《证券法》将可能修改

《公司法》《证券法》对证券民事赔偿的规定比较原则，一些规定缺乏可操作性；对内幕交易、操纵市场行为未明确规定民事赔偿责任，投资者因此只能依《中华人民共和国民法通则》的一般规定单独地向人民法院申请民事赔偿；对上市公司管理层侵害公司利益，股东代公司诉讼的派生诉讼制度，有利于中小投资者的集团诉讼制度以及可能应该对投资者损失承担较大责任的中介、专业性机构和人员的民事赔偿责任等，在《公司法》《诉讼法》上均尚未确立。为提高违规者的成本，从法制、机制上保护投资者利益，修改《证券法》已势在必行。

(二)从资金面看：供求基本平衡

进入 2002 年后，虽然国有股减持这一足以导致供求失衡的利空因素暂时消失，但由于新股和增发蜂拥而至，致使近期扩容压力急剧增加。而值得注意的是，在股票扩容的同时，资金扩容也在同步进行。近期出台的一系列利好政策，基本上都是围绕资金扩容做的文章，包括货币政策的松动，质押贷款的重新启动，降息、降印花税、降佣金的刺激，新股按市值向二级市场配售等等，使股票扩容的压力有所缓解。从目前的形势来看，如果股票扩容继续保持目前的态势，不再有大的突破，尤其是国有股减持暂不启动，则供求将基本保持平衡，略为偏紧。这也就决定了近期的股市将处于平衡格局，涨也难，跌也难。

申银万国证券研究所的一份报告预测，2002 年股市资金供求量基本相当，但由于受到国有股减持、委托理财规范等不确定因素的影响，可能趋于偏紧。

报告预计，2002 年居民入市资金量可能较去年年底有所上升，但受市场下跌的影响，很难恢复到 2001 年上半年的水平，估计今年居民入市资金量将在 1500 亿元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在机构的资金来源上，报告预计，券商、保险公司、证券投资基金的入市资金将继续增加。其中券商可能为二级市场带来160亿元新增资金；保险公司可新增入市的资金为210亿元；开放式基金的新增规模将可能达到200亿元，若假定其中40%为个人认购，则开放式基金将会带来约80亿元新增资金。

此外，社保资金入市也将为市场新增又一资金来源，但考虑到社保资金避险要求较高，初期入市的资金总量可能较低，估计可以新增约100亿元资金。

但是报告同时预计，由于受市场行情下跌的影响，另一主要机构资金来源——三类企业增加入市资金的可能性较小。因而，2002年市场的资金供给总量将在1500亿~2000亿元左右。

在资金需求量方面，报告估计今年沪深股市仍维持较高的扩容速度，其规模可能与2001年基本相当，其中，新股、配股融资规模将达到约1170亿元；企业发行可转换债券的融资额将为180亿元。扩容产生的资金需求量大约在1350亿元左右。

除此之外，新股申购利润转移179亿元资金；维持市场扩容部分所需资金约229亿元；交易中印花税、佣金的资金需求在332亿元。

报告据此预计，2002年全年的资金需求在2100亿元至2200亿元之间，与资金供给基本相当。但考虑到监管、市场规范等各种不确定因素，可能为市场造成新的资金缺口，因此若没有增加市场资金供给的政策或大幅增强投资者信心的措施，2002年市场资金不容乐观。

这一报告是在扩容水平没有大的增幅的情况下进行分析的，但事实上，当前扩容的速度与规模都有明显增加的迹象，因此，资金的压力可能还有所增加。对此我们在下一章还将具体分析。这里仅说明一个问题，那就是扩容的滞后反应不容小觑。回顾一下历史上大盘股发行时的市场状况就不难理解一、二级市场此消彼涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系。1999 年 9 月 23 日至 28 日，浦发银行发行 4 亿股 A 股筹资 40 亿，大盘从 1617 点下跌到了 1591 点。虽然在发行期间的跌幅不大，但随后三个月出现了连续的调整，跌幅接近 15%。2001 年 7 月 12 日至 7 月 19 日，中国石化发行 28 亿股，筹资接近 120 亿元，当时大盘大约仅下跌了 20 点左右，但此后调整一直延续到今年 1 月份。从以上分析可以发现，在大盘股发行期间市场都是以震荡偏弱为主，成交也较为清淡，并且扩容的偏空影响会有较长的滞后反应，往往导致时间长、幅度较大的调整。2002 年以招商银行为先锋，许多超级大盘股将陆续发行上市，这对市场走势的影响不可忽视。

(三)从技术面看:弱势调整震荡上行

对于 2001 年 7 月后的行情，不但许多人事前预测错误，以至在见顶时高位套牢，而且即使在现在，也还有许多人认识模糊，没有正确判断出股市的弱势性质，以至只要股市稍一走强，就以为调整结束，反转的时机到了，从而迫不及待地建仓，结果就像钝刀子割肉，进一点套一点，资金账户日益缩水。尤其是在 2002 年 5 月初，许多股评人士大肆鼓吹所谓的“红五月”，认为五月会有一波较大的行情，许多股民信以为真，纷纷入市操作，但结局大家有目共睹，股市不仅未涨，反而出现大幅下跌。这一切都说明许多人看势错误。

我们认为，当上证指数从 2245 点的高位飞流直下，并以摧枯拉朽之势连破 1700 点、1600 点整数关口，并且跌破 1500 点这一具有一定历史意义的点位，最终跌到 1400 点以下，已经无可置疑地预示 1999 年 5·19 行情以来的大牛市宣告结束，市场进入弱势调整的状态。2002 年 2 月虽然出现触底反弹，但并没有因此改变市场的弱势性质。当前市场持续走弱，大盘和个股的下跌幅度大，被套牢的投资者面广，这一切都显示了弱市的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从技术面上,我们可以看到,大盘连续半年多一直在一个标准的下降通道中运行。周 K 线图表上难得的几根阳线都已成为下跌抵抗形。月 K 线上,顶部形态也已经基本确立。沪指从最高点时的2245 点最低回落到了 1400 点以下,下跌幅度近 40%。按国际广泛公认的标准,股指从高位回落 20%,是判断牛熊的分水岭。因此,按这个标准,判断我国的股市已经进入了弱市应该没有异议。其实,早在 2001 年 6 月 14 日国有股减持办法出台后,就有许多业内人士指出,维持了几年的牛市将极有可能在国有股减持的背景下发生逆转,并在 7 月中旬就明确指出市场确实已经进入了弱市。但有很多人不承认现在是弱市,还在大举买入,言反转行情即将来临。他们对证券市场的内在本质极其运行规律根本就不了解,他们对股指阶段性的下跌熟视无睹,不懂得在市场出现下跌信号前果断抛出,而且违背市场规律害单相思,伴随股指的下跌,不断地降低所谓底部的位置。在这种缓慢的下跌过程中,一批又一批投资者不断地被套,手里股票的市值不断地减少,投资者真正体验到了钝刀子割肉那种感觉。

那么,现在股市是否就走出了弱势调整的范围呢?或者说股市是将继续下跌还是反转向上呢?大多数业内人士都认为,2001 年以来的大调整应是对 1999 年 5 月 19 日以来持续上涨行情的一种修正,40% 的跌幅显然已达到了这一轮跌势的底部,继续下跌的可能性不大;但寄希望于大盘因此就立即反转向上,从市场各个方面的情况来看也不现实,最大的可能是将呈现震荡上行的格局。2002 年上半年的走势已经证明了我们的推测。

进一步从股指运行的空间看,近期上证指数大部分时间将运行于 1500 ~ 1900 点的箱体内,创新低的可能性虽然存在,但几率不大;创新高的希望也很渺茫,震荡调整是其基本走势。

有业内人士运用统计的方法,对中国股市 1996 年以来的大牛市行情进行粗略的分析,可以发现以下特点(以沪综指为对象):其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一，每一波阶段性牛市见顶后，向下调整的平均幅度基本在30%左右。1996年以来的中国股市已发生过5次大的调整，其中上证综指的调整幅度在23.6%至32.11%之间，平均调整幅度为28.66%。调整的平均周期为24.5个交易周(一般为6~7个月)。如1996年1月从523点涨至1996年12月的1258点，随后回调至855点，调幅为32%；1996年12月从855点涨至1997年5月的1510点，随后回调至1025点，调幅为32%；1997年9月从1025点涨至1998年6月的1422点，随后回调至1043点，调幅为27%；1998年8月从1043点涨至1999年7月的1756点，调整至1341点，调幅为24%；1999年12月从1341点涨至2001年2245点，调整至2002年1月的1339点，调幅为40%。从这里可以看出，这一次的调整幅度已经超过前四次的调整，已有调整过度的迹象。按照过去的调整规律推算，这一轮调整至1514点，从调幅上讲就已基本到位；另外华尔街股市的历史经验，股市出现大的调整的正常幅度应该在24%~32%之间，对应的上证综指在1526~1706点。这一切都说明这一轮的调整已比较充分，继续下跌的可能性已不大，1500点应该是调整的下限，有着较强的支撑力。

其二，我们分析沪深股市的运行轨迹，还可以发现这样一个规律，即每一波阶段性牛市见顶后，低点高于该波牛市启动时的位置。这从以上的分析资料中也可以清楚地看到，因此我们判断，除非发生突发性事件和意想不到的利空，一般来说，即使创出新低，其极限位置应高于1350点。这是我们对近期股市走势的一个基本估计。

那么，底部明确了，股市是否就会因此而反转向上，并出现如1996年或者1999年那样的大牛市行情呢？我们认为，目前既缺乏市场基础，也缺乏市场时机。如果我们回顾股市发展历程，就不难发现，不管哪一轮牛市启动，都要经历漫长的震荡调整过程。只有底部筑得夯实牢靠了，股市才会突破上行。因此，从技术面的角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析，目前股市还将继续震荡调整，并呈现逐渐向上的趋势。由于在1900点附近堆积了大量的套牢筹码，也至成为反弹与反转的阻力位。因此，我们估计，在此箱型震荡过程中，其上限将在1900点附近。

(四)综合评价:稳定向好是主基调

综合以上政策面、资金面和技术面的分析，我们认为，在我国经济仍将保持较快增长，结构调整亦将稳步推进的状况下，近期沪深股市将呈现一种新格局：稳定向好是主基调，股指大涨、大跌都比较难。

近期，国外著名咨询机构纷纷调高对我国经济增长的预测，其中花旗银行和所罗门美邦两家机构对2002年我国GDP增长率的预测为7.6%，超过国家信息中心等国内机构7.5%的预测。事实上，从国家统计局最近公布的数据看，2002年一季度我国GDP增长幅度达7.6%，多数经济指标比预期的要好，整个国民经济继续保持良好的发展势头。从2002年一季度行业经济效益看，结构调整更是初见成效，一些行业的利润出现了大幅度增长，如煤炭采选业利润增长7.6倍，造纸及纸制品业增长93.7%，烟草加工业增长49.4%，医药制造业增长39.%，普通机械制造业增长66.7%，专用设备制造业增长62.6%。因此，我国股市宏观背景的良性发展是可以期待的。有关专家分析指出，我国经济目前这种增长速度是在经济结构调整的大背景下取得的，而这种在调整中增长、在增长中调整的模式，正是我国证券市场面临的新格局。

萧灼基先生认为，对近期股市的走势，总体上应该保持乐观态度。从国家的政策基调看，在进一步规范和发展证券市场的主旋律下，2002年将是股市的稳定发展年。多数业内人士估计，在投资者信心得到一定恢复，市场没有新的大利空出现前或在明显的技术阻力位或技术头部出现前，市场将呈现股价的反复震荡上升过程，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场会以阶段性的震荡调整进行指数的修复。

全国金融工作会议为2002年股票市场定下的基调就是稳定股市，在稳定股市的基础上发展股市。政府最近出台了一系列政策,其根本的出发点与落脚点,都是稳定发展股市。2001年的市场走势,给我们一个深刻的教训,那就是股市过度暴跌严重危及国民经济的方方面面，甚至有可能拖累整个国民经济的正常发展；但是，如果通过非市场化的行政手段和舆论运动人为地制造一个大牛市,也面临着很大的风险,特别是金融风险。在这方面我们也有前车之鉴。因此,目前的各项利好政策都是从稳定股市出发的一种微调,由此决定了近期大盘难以走出较大的行情;但是政府也不愿意看到股市继续下跌,还希望股市继续发挥筹集资金的功能,从而也决定了近期大盘也难以出现较大幅度的下挫。

在目前这种以调整为主基调的格局里,作为投资者,我们认为首要的任务应该是规避风险，通过仓位控制保持一定流动性不失为一种有效的手段,尤其要注意减少成功率不高的交易次数,降低资金损耗;其次是要踏准节奏,在波段操作中寻求微利,积小胜为大胜；再次，就是分析市场各个方面的因素，寻找恰当的投资机会。综合众多券商、机构的分析与研究,我们认为近期市场的投资机会可能产生于以下方面:

1. 是行业板块机会。受惠于国家的宏观经济、金融或行业政策,导致部分行业出现板块机会,如降息令房地产业面临较好的发展机会和获利空间，相关上市公司就有一定的成长空间和炒作机会,这已经在最近的股市反弹中得到体现;中国已加入WTO,对部分纺织、外贸企业、港口、运输等企业带来较大的发展机遇。除此之外,还有三个板块值得关注:

(1)外资上市及参股板块

最近,以海南航空为代表的外资参股板块已着实火了一把。在加入WTO后,对外资公司上市的限制已不复存在。周小川主席多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次指出,资本市场的大门一直向外资开放。据媒体披露,上海已有包括联合利华、米其林、达能、统一企业等十几家外资公司完成或即将完成上市辅导，不久后就可能有第一家外资上市公司驶人国内资本市场。这些公司很多是世界500强中的本土化企业,他们的到来,不仅会在公司治理结构,信息披露,会计处理等方面带来成熟市场较规范的做法，而且会使这一板块在深度和广度上得到充分的挖掘。

(2)公用事业板块

该板块与经济周期的波动基本无关，主要包括电力和供水公司。根据预测“十五”期间我国电力需求年均增长率为5%～6%。2000年底，全国发电装机容量达到3.14亿千瓦，发电量已达13000亿千瓦时,这两项指标均居世界第二位,标志着我国进入了世界电力生产和消费大国。我国是水资源严重缺乏的国家,许多地区已发生人畜饮水困难。今后5年,我国将投资10000亿元,用于城市供水,节水与水污染等基础设施建设,其中约7000亿～8000亿元需要利用外资、贷款、市场融资解决,该板块主营业务利润率普遍较高,资产质量状况良好,应收账款很小,存货几乎为零,资产负债率低,现金流量充足,极具投资价值,尤其可关注与“西电东送”、“南水北调”有关的公司。

(3)新技术板块

我国将在2005年前重点建设十二大高技术工程，推动发展20个战略性重点领域,到2005年,高技术产业增加值占GDP的比重由目前4%左右提高到6%左右,这些技术包括:新一代高速宽带网络,数字高清晰度电视,第三代数字移动通信系统,高速铁路,煤液化制油,信息安全系统,微电子、光电子材料等。新的领域往往孕育着更大的投资机会。

2. 统一指数板块股票的机会。这也是市场投资理念的转化过程,必将引发市场指数产生较大幅度的上升机会,这个板块的挖掘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力度决定近期大盘指数最高点的位置。

3. 资产重组股。这是中国股市在有真正的投资价值群体股票大批出现前永不衰败的热点，也是市场由不成熟向成熟转变过程中的必须阶段，是各种经济体、尤其是有实力的民营经济进入资本市场的一条捷径，是证券市场走向成熟前最具吸引力的投机机会。白猫股份以3倍的涨幅成为2002年上半年沪深股市最为亮丽的风景，就充分说明了这个问题。

三、对沪深股市中长期走势的预测

（一）中国股市不会“推倒重来”

2001年，就在股市暴跌闹得人心惶惶惶的时候，冒出了一个耸人听闻的观点火上浇油，推波助澜，那就是认为中国股市泡沫过多，黑幕重重，因此，“中国的股市应该推倒重来”，“指数跌到1000点以下，才能挤掉泡沫”。这一论调在相当大的程度上加剧了市场的恐慌心理，至今还让投资者心有余悸：中国股市真的会不会推倒重来？

提出股市要推倒重来的学者们，一个重要的依据就是认为当前中国股市泡沫过多，上市公司业绩低下，市盈率畸高，市场运行极不规范，弄虚作假、欺蒙拐骗、操纵市场现象相当严重，等等。由此他们认为“中国证券市场像一个老鼠会”，“10年证券市场充满了不规范，总是先发展后规范”，因而提出要推倒重来。

中国股市是否就真的如这些人说的那样一片漆黑、一钱不值而要推倒重来呢？不弄清这个问题就不利于我们对未来大势的分析。对此我们的观点非常鲜明，首先中国股市并不是一无是处，而是为中国经济的改革做出了巨大贡献；其次，中国股市虽然不规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范，但只能在发展中规范，在规范中发展，而不能推倒重来。

固然，我们并不否认，中国股市由于建立的时间短，加上前期还受到计划经济的影响，使股市存在着许多不规范不成熟的地方，像非流通股大量存在并是其中之一；同时由于市场监管缺乏经验，股市违规违法现象严重，包括上市公司弄虚作假欺骗投资者、不法庄家机构操纵市场、中介机构失出诚信等。但我们并不能就此全盘否定中国股市，甚至要推倒中国股市。实际上，关于中国股市的功过，业界早有共识——经过十多年的曲折历程，取得了显著成就。据初步统计，到 2002 年 5 月，沪深股市拥有上市公司达 1100 多家，筹集资金达 6000 亿元，为国家上交印花税 1220 亿元，开户股民 6800 万户。上市公司股票市价总值已占当年 GDP 的 52%。除此融资和优化资源配置功能外，中国股市对推动国企改革、推动向市场经济体制变革、唤醒大众投资意识都是功不可没的。肖灼基先生认为，今天的市场存在很多问题，是历史遗留下来的，不能带着有色眼镜把市场说成一片漆黑。应该肯定中国股市 10 年为中国经济改革做出巨大贡献，肯定它对推动股份制经济的作用。如果我们对这个问题认识不明确，不仅影响投资者的信心，而且还有可能危害证券市场的建设和发展，甚至有可能对整个国民经济产生不利影响。

不可否认，我国股市发展进程中存在严重的投机行为，监管上也存在相当严重的缺陷，建立一个“发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场”任重而道远，还有很多工作需要上下努力来做。但是，目前这个存在缺陷的证券市场仍然是值得爱护的，而不是简单的推倒重来。这是因为：其一，当前证券市场的不规范反映了经济体制改革的复杂性和艰巨性，单纯靠完善证券市场监管制度，是不能从根本上解决问题的，必须依靠财政、税务、国有资产管理、企业治理、中介市场等多层面的配套改革，来推进证券市场的规范化进程；其二，无论上市公司、中介机构还是投资者，其适应证券市场规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则的意识、市场经济的法律意识，都存在不足。各个市场参与主体依照市场经济规则、依照法律原则运行的机制还比较薄弱；其三，证券监管部门以及司法机关的执法力量存在不足，执法手段、渠道也跟不上形势的发展，同时，证券监管部门独立行使权力的力度也还有欠缺，有待通过深化改革来加以改善。可以这样说，证券市场发展中暴露的问题，是经济体制改革进程中所必然要体现的。证券市场发展和运行中所出现的矛盾，有的是由于体制改革不到位产生，有的是由于市场及其自身环境发展不充分产生的，还有的是由于社会文化、传统习惯等产生的，并不完全是证券市场本身的原因，也不完全是证券监管不力的原因。

上市公司质量是证券市场的基石，从实际数据来看，1100 多家上市公司仍是企业群体中改革推进比较快、绩效比较好、比较有创新的。企业改革所涉及的问题十分复杂，上市公司身上出现转制企业可能共同存在的问题，这是必然的。我国经济 20 年高速增长进程中，上市公司的贡献是高于企业平均水准的。可以预计，在今后的改革发展中，上市公司仍会处在领先地位。并且正是由于清醒地认识到上市公司质量的重要性，证监会把完善上市公司治理作为当前证券市场工作的重点之一，新年开始，就会同国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》；为规范公司重组，还发布了《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》，下一步还将继续推出相关措施。

关于“中国股市需要使劲地挤泡沫，用下跌的方式挤干泡沫”的观点，从现实的角度分析也不可行。股票市场并不是完美无瑕的有效市场，股市参与者的非理性是不可避免的，股价“泡沫”是经常发生的。但并不是凡属“泡沫”均不可取。股市要在价格的起伏波动中，使参与者获得差价利益，因此有点常态“泡沫”用不着大惊小怪。但股市中还有着非常态“泡沫”，这种“泡沫”因市场狂热而吹得非常之大，随时会破灭并会引发系统性金融风险。对于两种泡沫要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做区分，要尽量防止热了再热以致常态“泡沫”演变成非常态“泡沫”。然而，“泡沫”又如何界定它是处于常态阶段还是非常态阶段呢?通常采用的是股价与每股盈利相对比的市盈率测定法，并把国外的股票市场市盈率作为参照系。我国深沪股市在 2000 年 12 月时市场价格的市盈率一般是 60 多倍，有的达到 100 倍乃至上千倍，到 2002 年经过股市大跌后，平均市盈率也还在 45 倍左右，而国外证券市场一般是在 10 倍到 30 倍之间波动。从这个角度看，沪深股市的市盈率水平确实偏高。但是，由于我国证券市场具有不同于西方成熟股市的特殊性，其市盈率高低的合理性不能简单地下结论。中国股市有 2/3 股权不能流通，这怎么与欧美进行比较?另外人民币利率也比美元低，资金成本低市盈率偏高是被世界各国广泛认可的标准。再进一步看，如果将中国股市市盈率最高和最低的 5% 去掉，中国 90% 的上市公司的市盈率仅 20 余倍。相比之下，2001 年 9 月 10 日，美国纽约证券交易所的平均市盈率为 22 倍，伦敦市场为 30 倍，日本为 40.2 倍。如果考虑到中国的 GDP 增长率远高于处于零增长边缘的美、日、欧经济，那么中国股市的市盈率偏高也顺理成章。当然中国股市的高市盈率是不可取的，需要逐渐回落到与价值对应的正常水平，但没有必要过于夸大高市盈率的影响，把其统统看成是泡沫而一概否定。

从上市公司业绩低下而市盈率已偏高的状况，我们不否认中国股市有一定数量的泡沫，但我们不能因为有泡沫的存在就要把“孩子和脏水一同倒掉”，显然那是最愚蠢的作法。那有没有其他“挤”泡沫的方法?从市场人士和管理层的态度来看，提高上市公司的业绩，把泡沫充实应该是较好的软着陆方法。管理层已经在作这方面的工作，加强上市公司治理，提升上市公司业绩，是当前市场监管的主要内容。这对于消除市场泡沫具有极其重要的作用。

另外，是先规范后发展还是在发展中规范，在规范中发展，也是推倒重来派与我们意见分歧的地方。规范和发展的问题是股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

永恒的矛盾,美国股市100多年,欧洲200多年仍然在不断修改完善法规。因为证券市场交易品种日新月异,企业收购兼并每五年总额就翻一倍,市场交易手段多样化,监管和钻法规的空子的力量总是魔高一尺道高一丈地演绎着。中国证券市场才有10多年历史,法规的空白点、监管的盲点还很多。监管应该是长期不懈、持之以恒的行为。它以法规严惩违规者,不给投机者可乘之机,让违规受罚者要支付很高的成本。政府的监管一般分两种模式:积极和消极。美国经济学家弗里德曼认为,政府对市场的监管,应该是目的明确,为发展而为之。我国经济学家萧灼基也认为我国应该提倡“积极”的监管,通过监管创造一个更有利发展的环境,使市场参与者对政策法规更敬畏和遵守,融资行为更有信心和有效率。这就意味着政府在加强监管的同时,更应该注重发展大计,市场不可能等你监管搞好了再发展。中国股市这些年已经在逐步从不规范走向规范,尽管诸多问题还存在,但毕竟是在发展中不断修改完善规范条例。

股市的成熟需要时间,股市需要循序渐进式的改进。应当说,经过短短10多年艰苦探索,我国证券市场规模迅速扩大,市场化程度不断提高,信息披露逐渐规范,法律法规建设逐步完善,监管水平不断深化,规范水平不断提高。一般而言,新兴市场都有可能出现较多的违规现象,它有一个逐渐走向成熟的过程。不规范的问题只有在市场发展过程中才能得到逐步解决,而不是把一个已经形成了规模的市场简单地推倒重来。事实上,以为推倒重建的市场就一定是一个成熟与规范的市场,那是相当幼稚的想法。

中国的股市目前正在进行一场前所未有的变革,但变革的成本不会全部由股民来承担。我们不否认,中国股市存在着这样那样的许多问题,但这些问题是股市经过10多年发展逐渐积累起来的问题,既有决策层认识及决策方面的问题,也有中国特殊国情的问题,而不能不分青红皂白地“一刀切”,期望通过挤泡沫、搞规范整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿来一下子解决十年遗留下来的问题,使中国股市与国际接轨,这样做的客观结果就是股市的大幅下滑，而使股民在事实上承担股市改革的成本。而正是众多的中小散户蚂蚁搬树般地为国有企业改革脱困慷慨解囊数千亿元，并使当初几毛钱一股的国有股价格暴涨十几倍甚至数十倍，为中国股市的发展壮大做出了不可磨灭的贡献,他们最不应该成为被剥夺者。梁定邦也主张监管时“不能让人们跳楼,而应设楼梯让人们慢慢下”。

证券市场发展到今天,解决一切问题都必须正视历史。股市在我国经济中已经占据了举足轻重的地位。中国股市不管它有什么缺点,都只能在发展中来寻求解决的办法,休克疗法在中国股市不可能行得通,挤泡沫也只能在发展中来解决。中国股市崩盘之时,也就是中国经济拖入衰退的深渊和社会动荡之时。由此我们认为,把中国股市说得一无是处是不客观的，把中国股市推倒重来的观点更加是荒唐的,是不可能得到管理层以及投资者认同的。在最近管理层领导人的一系列讲话中，不仅明确地肯定了中国股市十多年发展的成熟,而且也旗帜鲜明地否定了推倒重来的观点。这无疑清清楚楚地告诉投资者:中国股市将在发展中不断规范,在规范中不断发展,而绝不会推倒重来。认识这一点,不仅有利于维护投资者的信心,维护证券市场的稳定,而且也有助于我们正确分析与预测中国股市未来的发展趋势。

(二)中国股市选择牛市

对于未来中国股市的走势,历来就是一个众说纷纭的话题。有的人乐观,认为随着证券市场的规范发展,股指有可能像道·琼斯指数和恒生指数那样大涨特涨,有人就曾提出“十年大牛市”的口号，让投资者激动不已，还有人推测出上证指数能涨到 3000 甚至 5000 点，深圳成份指数涨到 18000 点；但也有人对未来的走势表示悲观，认为中国股市存在着股权结构不合理、上市公司业绩低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下、投资者过于散户化等许多难以解决的问题,因此股市走势将持续低迷。中间偶尔也可能涨一下,但极有可能是涨上去又跌下来,结果总是在原地踏步踏。回顾中国股市 10 余年的发展史,基本上就是这种格局。早在 1993 年 2 月,上证指数就曾冲越过 1500 点,而时过 9 年,现在上证指数还在其上下徘徊,稍不留神就跌到下面去了。因此,他们认为未来的股市走势不容乐观。

中国股市未来到底如何走,这确实不是一个容易回答的问题,因为这其中存在着许多不确定因素。但是,如果我们从中国经济发展的趋势分析,从管理层对证券市场大力扶持的角度考虑,从中国股市逐渐规范发展的前景预测,我们认为,虽然未来的路上还会有许多的曲折,有许多的坎坷,但一个基本的趋势可以确定,那就是稳步发展。如果还说得简单明白一点,那就是未来的中国股市,将选择牛市走势。

这不是我们的一厢情愿，而是从证券市场本身发展的规律和经济改革的需要得出的结论。

我们认为,不仅是中国的股民期盼牛市,中国的经济发展、中国的国企改革也都需要一个健康与活跃的股市作为基础与动力。股市是经济的反映，但反过来，它的振兴又可以刺激经济的发展，因此有“经济推进器”之称。众所周知,由于财政的困难,那种靠财政增加投资需求的做法压力很大,要保持投资对经济的拉动作用,必须启动民间投资。证券市场在自愿、规范的前提下,能最大限度地完成投资主客体的最佳结合，不仅可以有效聚集社会闲散资金形成巨额投资资本,而且增添了投资的市场途径,无疑是民间投资的一个理想去处。一个生机勃勃的证券市场不仅能为企业特别是国有企业募集大量的发展资金，促进企业的发展，增加社会就业率;不仅能使投资者财富增值,刺激其扩大消费;而且还能带动整个经济生活的“人气”兴旺，改变人们的消费预期，增加全社会消费。比如,当股指上行、成交量放大时,既有利于国有企业顺利发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，促进国企改革、缓解国企困难，也有利于印花税增加。例如，在日成交量达800亿元时，当日印花税收入就达6.4亿元，等于20个大型国企一年的税赋，并且近乎没有征税成本；反之，股指下落、成交量减少，既不利于国有企业发行股票筹集资金，转换机制，也不利于保障财政部门、证券主管部门、证券交易所和证券商预算收入的实现，影响投资者的投资收益。从更深层次上看，股指上行、成交量增加，意味着股市的进一步发展有着较为充分的空间，由此，股市发展的速度可能加快，而股市的进一步发展，又将推动或促进经济社会其他方面活动的发展，同时有利于增强企业的资本实力，降低银行等金融机构的运行风险。美国经济保持了连续10年稳步发展的趋势，股市的繁荣便起了不容忽视的作用。中国目前正在进行一场史无前例的经济改革，无论是现有企业的技术改造，还是培育新的经济增长点，无论是推动符合条件的国有大中型企业实行股份制改造，还是培育和发展一批拥有自主知识产权、核心能力强的大公司和企业集团，都离不开一个相对活跃和具有承载力的证券市场。因此，如果我们真正理解了现阶段我国股市一些本质的东西后，就不应该对后市过分的悲观。纵观中国的股市，从本质上来讲一个资金推动型市场，而其背后最坚定的支持者是政策，有利于市场向上发展的政策。回过头看最近这几年股市的繁荣无疑都是建立在资金充沛、政策面宽松、市场炒作氛围宽松的基础上的。从我国证券市场要为国企改革服务的大局考虑，建立在政策上的呵护在将来相当长一段时间还会存在，而且，中国股市作为国企筹资转制、建立现代企业制度、提升产业结构主要场所的战略地位不会动摇，政策上加强监管规范不会从根本上改变股市长期走牛的根基。所以说，从中长期趋势看，仍可坚持对市场要有信心。

政府有活跃股市而推进经济发展的内在要求和动机，广大的投资者更有利用活跃的股市而获取投资回报的渴望。在中国6800万股市投资者中，绝大部分是个人散户。在中国还缺乏充足的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渠道的情况下，他们将自己微薄的积蓄投入股市，希望是行得春风有夏雨，至少获得超过银行利率的回报。但是，只有股市活跃时，投资者才有较高的回报率，而在股市低迷时，绝大多数股民不但没有回报，而且大多数处于亏损状态。这不仅极大地挫伤了投资者的投资信心，并且也会影响潜在投资者的投资积极性。而一个让投资者失去信心与热情的股市，必然会丧失活力，缺乏生机，其筹资功能与投资功能都不能有效地发挥出来。这又将进一步影响投资者的投资积极性……如此循环往复，其结果必然是投资者纷纷撤退，股市日益萎缩。

股市不活跃，首先打击的当然是投资者的积极性。在目前居民储蓄存款已达 8 万亿之巨的情况下，许多人却不敢涉足股市，已进入股市者也大都是抱着进去捞一把就出来的心理，把股市当成一个投机的场所，纯粹博取二级市场中的差价。其原因，主要就是股市不规范与不活跃，涨少跌多，熊长牛短，投资者不敢作长期投资的打算。

市场经济的本质就是给所有的人一个平等竞争的机会，让大家能够通过规范经营得到合法的收益。股票市场虽然不同于一般的商品市场，但这一基本功能也是必须具备的。有人说，在股市上，能够赚钱的始终是少数，这显然不对。股票投资不同于赌博，与一般投资一样，应是风险与收益共存的。如果商品市场上能赚钱的是少数人，就会出现萧条和危机，股市同样如此。相比之下，美国股市上则有 90% 的投资者坚持长期持股，他们之所以对股票的长期潜力坚信不疑，是因为自 1982 年以来，股市每次出现下跌后都迅速反弹，而且变得更加强劲。而中国股市一直是涨得少，跌得多，涨的时间短，跌的时间长，这样，谁敢在股市做过多的停留呢？

股市不活跃，对整个经济的影响也是一目了然。企业不能通过日益壮大的股市筹集到发展资金，国家不能通过活跃的交易征收到税费，内需市场不能通过投资者的财富增值刺激消费……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析中国股市的发展史，我们不难发现，由于过去我们对股份制认识不足，把股份制等同于私有化，把股市当作是资本主义社会的投机场所，以至在股市发展较长的时间内，股市一直是处于一种试验性质，一种遮遮掩掩的状态。因此，中国股市不仅出现了占总股本 60% 以上不能流通的公股这种畸胎，而且管理层对股市的发展也一直是保持一种非常谨慎的态度。股市稍微红火一点，便害怕是泡沫经济来了，于是惊惶失措，一瓢冷水泼来，股市立即降温；等到股市冷到极点几乎奄奄一息了，这才出台一些利好政策促一把；但股市刚刚有了一点热度，各种“股市威胁论”又出来了，于是又是一瓢冷水泼去……如此周而复始，中国股市便像一个木偶被牵制着，进两步退一步，涨一天跌半年。

现在，中国股市的地位和作用得到了明确的肯定，这对一直处于夹缝之中遮遮掩掩的股市来说，无疑是最大的“利好”。江泽民总书记在《证券知识读本》一书的批语中清楚地指出：“实行社会主义市场经济，必然会有证券市场。建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，对我国优化资源配置，调整经济结构，筹集更多的社会资金，促进国民经济的发展具有重要的作用。”从 1999 年以来，管理层相继推出了一系列促进股市发展和规范的政策，对股市的健康发展起了积极的作用。虽然 2001 年由于种种原因导致股市的大幅下挫，但从 2002 年的政策背景看，扶持中国股市发展的方向没变，未来中国股市稳步发展的趋势也没有变。当然，从 2001 年的股市风波，我们也看到，未来股市的发展将选择慢牛走势，而不是像以前那样一热就万木焦毙，一冷就周天寒彻。这也是我们需要清醒地认识到的一个重要。

慢牛走势是中国股市未来最理想的走势。因为如果股市上涨幅度过大，速度过快，必然导致股市炒作和投机，使一部分人较快地富裕起来，扩大了人们之间的富裕水平差距，使一些人感到心理不平衡；另外，股指上扬在某些条件下可能导致“泡沫”激增，影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济的正常运行，并引发多方风险；股指快速上升，也可能干扰人们的平静生活、企业或其他机构的正常工作秩序，同时，可能使个别人和个别机构见利忘法，导致违法违规案件增加。由于股指有涨必有落，在股市高涨之后，如果发生较深的下落，就可能引发更多的社会经济问题。1929 年纽约股市崩盘的后果，日本股市泡沫破灭的教训，东南亚金融危机的启示，都使政府部门对股市过度狂热抱有戒心和警惕。以前沪深股市要么是熊气弥漫，要么便是牛气冲天。并且每次股市走牛，到后来必然出现偏差，小牛变成壮牛，壮牛变成疯牛。过去有一天沪指上涨 50% 多，一周上涨 100% 的惊人记录，但都无一能维持，都是很快就疯牛变成死牛，以股市暴跌而告终。这再一次雄辩的说明，股市只有逐渐发展，稳步前进才能持续走强。

正因为这样，我们认为，汲取前十年股市发展的教训，中国股市选择牛市，但并不是过去那种疯狂暴涨的“疯牛”市场，也不是那种丧失理智无所约束的“野牛”市场，而应该是一种稳步前进的成熟市场。狂跌的股市是可怕的，暴涨的股市也是危险的。目前的政策背景，也为未来股市的走势奠定的基调，那就是稳步前进，规范发展。

根据这一基调，一些经济界和证券界人士对中国股市的中长期走势作了有价值的预测。中国人民大学金融与证券研究所在发布的主题报告中，对未来 10 年中国资本市场的发展提出了 8 点令人振奋的预测，一时间引起了中国经济学界和广大股民的热切关注。

——从现在到 2010 年，在名义国内生产总值增长保持 10% 到 11%，实际国内生产总值增长保持 7% 到 8% 的前提下，中国股票市场的市价总值将达到 13 万亿元人民币，占名义国内生产总值的比重将达到 50%，相当于现在中等发达国家的水平。届时，上市公司的所有股权法律上都将允许流通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——中国上市公司的数量将增加到2000家，上证综合指数将达到6000点，深圳成份指数超过18000点。

——在多次重组的基础上，中国将产生5家左右以投资银行为主体业务、资产超过5000亿元的国际性投资银行。与此同时，随着资本市场财富积聚速度的加快，中国将出现证券化资产达到100亿元以上的若干超级自然人投资者。

——中国的市场交易制度和交易体系将发生重大变化，网上交易将成为重要的交易方式，现行的营业部体制将逐渐衰弱。证券投资基金市值将占股票市值的25%，可流通的证券化资产占非证券化金融资产的比重将达40%。

——未来10年内中国将分阶段推出包括股指期货、股票期权、外汇期货和期权在内的重要金融衍生商品。

——A股和B股将合并。除某些产业有股权投资比例限制外，大部分产业的资本性投资都将开放，中国资本市场国际化的主要障碍基本消除。

——中国将逐步完成与国际资本市场规则的接轨，市场环境有根本性改善，市场透明度大大提高，证券发行制度由核准制过渡到注册制。

——中国金融业发展模式将实现从分业到混业的过渡，金融监管也将从分业监管走向综合监管。

吴晓求教授认为，我们对于未来中国的资本市场都应该抱有一种乐观的、建设性的态度。资本市场会有很好的发展前途，它在中国的经济生活中会变得越来越重要，它对改善我们传统的金融架构也会有很大的价值。要搞现代市场经济，没有一个发达的资本市场是不可能的。对投资者来说，重要的是对中国经济的预期不要太悲观。我们处在一个结构调整的时代，很多传统的东西会慢慢地衰落，这是正常的事情。如果仅仅看到有些产业衰落就断定中国的经济没有前途了，那是错误的。资本市场上也是如此，上市公司产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业也需要更新和升级。一定要用更长远更富于变化的眼光来看待这个市场。

著名经济学家厉以宁教授也对21世纪的中国证券市场进行了展望。他认为，世纪大牛市不是“营造”出来的，而是发展起来的。任何人都没有那么大的本事去“营造”一个“大牛市”。再大的炒家顶多只能哄抬一下股市，造成一阵虚假的繁荣，而这种虚假的繁荣是不可能持久的。真正一个长期的“牛市”的出现需要有三个前提。前提之一是：宏观经济走势良好，上市公司的产品适销对路，盈利持续上升，从而投资前景看好。因为股市是国民经济的晴雨表，“牛市”的形成离不开欣欣向荣的国民经济。前提之二是：入市资金充裕，有更多的潜在投资者愿意成为现实的投资者，积极入市。这里既包括个人投资者，也包括机构投资者。介于潜在投资者与现实的投资者之间的还有一大批“冬眠状态的投资者”。他们已经入市，但发觉市场状况不佳，因此虽然入市但无所作为，恰如进入了“冬眠状态”。他们人数众多，手头可用于交易的资金也不在少数，一旦他们从“冬眠”中苏醒过来，交易金额就会大大增多。问题是：他们为什么会“冬眠”？原因是复杂的，包括他们对经济前景的信心强弱、对股市的走势是乐观还是悲观以及对自己的投资策略的重新考虑等。除此以外，证券市场法制是否健全，有关法律法规能否被有效贯彻，投资者自己的权益能否真正得到保障，也是一个主要原因。前提之三是：上市公司有良好的法人治理结构，有合理的经营机制，证券经营机构有规范的运作方式和较高的业务素质，证券监管部门对市场的监管是有效的、及时的。上市公司公布的信息准确，上市公司之间优胜劣汰的机制充分起作用。上述三个前提缺一不可。如果第一个前提和第二个前提已经具备，那么通过证券市场各方人士的共同努力，使第三个前提早日具备，可以相信，中国证券市场上的“大牛市”一定会来临。

当然，股市的运行，从来都有它自身的规律，有时甚至是不以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的意志为转移的。中国股市的持续走牛，有赖于我国经济的持续发展。只有当上市公司中有大量业绩稳定增长甚至高增长的值得长线投资的企业，才会源源不断吸引场外增量资金介入，推动股市持续上涨。而这也正是我们现在需要大力解决的问题。没有业绩支撑的股市，光靠题材与概念，绝对不可能持久。以上的论述，毕竟都还只是一种预测，中国股市未来的走势到底如何，还有待时间来检验，但有一点是可以肯定的，那就是中国股市必然会逐渐走强，这是中国经济发展的大背景与证券市场发展的规律所决定了的。试想，10 年前，谁会想到 10 年后的今天，中国股市会有 1100 多家上市公司？会有 6800 多万中国股民？谁会想到延中实业（现为方正科技）的复权价会达到 3032 元？谁会想到当时送上门也没有人要的深发展会有 500 多倍的回报率？如果我们当时信心足一点、预测性强一点、胆子大一点，任何一个普通人都有可能跻身富豪之列，可惜大部分人没有这样强的预测性。那么，现在的中国股民，又有什么理由怀疑 10 年后中国股市的锦绣前程呢？对未来，我们不妨多一点信心，多一点耐性，多一点勇气！

未来的中国股市能否走出低谷，而进入一轮昂头向上的牛市，还有待时间的检验，但从近期管理层出台的一系列扶持股市的政策来看，搞活中国股市，已成为管理层和 6800 万中国股民的共同愿意。虽然以后还会有曲折，还会有坎坷，但中国股市以其强大的力量推动我国国民经济发展和促进国有企业改革的格局不会改变，规范化的发展、持续性的走强的总体走势不会改变。我们有充分的理由相信，随着我国宏观经济的稳步发展，随着上市公司业绩的逐渐提高，随着证券市场法律法规的不断完善，中国股市是完全有潜力走出一轮好行情的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

影响股市大势的五个悬念

上一章我们从政策面、资金面、技术面等不同角度，分析与预测了股市未来的大体走势，但股市是否会真正按我们的预测运行，这还要打一个大问号。不是我们的分析不认真，也不是我们的预测没有依据，而实在是股市运行过程中的不确定因素太多了。尤其是中国股市，目前存在着许多悬而未决的问题，其中最突出的是国有股问题将如何解决（包括法人股会不会流通）、扩容的压力有多大、双Q制度会不会推出、股指期货会不会实施、A、B股市场会不会合并等五个问题，既影响着股市大势的运行，也让股民心存疑虑，忐忑不安，影响其投资积极性。以前也有一些经济学家和股评家对股市走势作过许多预测，但很多时候都出现失误，其根本原因就是没有考虑股市里存在着的这五个悬念，或者说是五个变数。2001年初有人预测上证指数会涨到3000点，谁知管理层推出国有股减持方案，在其他因素的综合作用下股市出现大幅暴跌，一直跌到管理层叫停国有股减持后才在1520点的位置止步；进入2002年后，政策利好频出，一些人又预测2002年股市将反转向上，重拾牛市走势，但不料在急剧增加的扩容压力下，股市稍作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹后即止步不前；2002 年 5 月初，股评界可以说是众口一词认为会有一波“红五月”的行情到来，煽动投资者大举建仓，谁知他们的话音未落，仅仅是子虚乌有的谣传有关部门将开会讨论国有股减持问题，股市立即大幅下挫，其中沪市半个月内下跌 118 点，跌幅高达 7%，市场一片恐慌情绪，上证指数又跌到了 1500 点的位置……

这些不确定性与可变性的悬念，不仅直接影响股市的走势，而且极大地影响着投资者的信心。面对庞大的国有股与法人股，他们不知道今后将如何走向流通，对市场的冲击又有多大；对于股指期货和双 Q 制度，他们又不知道到底会如何影响股市……由于情况不明朗，投资者因而顾虑重重，一有风吹草动，就惊惶失措。这也就是虽然政策利好频出，但由于悬念未解，股市依然徘徊不前的主要原因。由此看来，不弄清这些问题，股民的心里便不踏实，股市的发展也会显得底气不足。

那么，这些悬念到底将如何解决呢?对股市的影响到底又有多大呢？对此进行分析，是对大势进行分析与预测的前提。如果抛开这些悬而未决的问题进行大势的分析与预测，显然是不可能准确与合乎实际的。因此，在这一章里，我们详细分析这几个影响大势发展的悬念，提请投资者密切关注其发展动态，据此做出对大势的判断。比如如果资金的扩容能赶上股票的扩容，市场的压力就相对较小，甚至有可能掀起一轮“扩容行情”；如果 QFII 与 QDII 同时推出，并且对实行 QDII 后外流的资金有所控制，对市场的冲击就不大；如果 A、B 股市场合并，对 A 股市场必然有所冲击，对 B 股市场则有所促进……总之，在这些问题还没有明确的定论的时候，我们一定要密切关注，随时掌握其发展动态，并能敏锐地判断其对股市走势的影响，从而做出顺势的操作决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、国有股问题将如何解决?

(一)国有股:碰不得的股市“地雷”

早在1999年，笔者就在一本论著提出，中国股市里有两颗未引爆的“地雷”,一颗是国有股,一颗是法人股,它们作为“历史遗留问题”埋在中国股市已10年之久。一旦引爆,将对市场产生不可估量的影响。

让笔者也始料未及的是,这两颗“地雷”的“杀伤力”竟是如此之大。1999年实行国有股配售试点，仅选择了黔轮胎和中国嘉陵两只股票，但结果不仅导致这两只股票大跌，而且也拖累大盘走弱,市场一片恐慌,配售试点只得停止。2001年6月,管理部门再次推行国有股减持政策，希望通过发行新股或增发新股减持10%的国有股,筹集社会保障金。让管理层与投资者至今都还心有余悸的是，此次通过减持国有股仅仅筹集到社保基金20多亿元，但却引发了一场股市暴跌,到10月22日叫停该项政策时,中国股市已暴跌32%，总市值损失1.7万亿元，光减收的印花税就在100亿元以上。当然,这次股市暴跌的原因是多方面的,有严查违规资金、加强打击上市公司、中介机构弄虚作假行为、企业增发圈钱行为无度等等,但国有股高价减持无疑是主要的导火索。股份制专家刘纪鹏明确指出：“此次市场下跌，不当政策的因素占了相当大的成分。股市是宏观经济的晴雨表,中国股市却在宏观经济向好的形势下出现了持续的阴跌。这与国有股减持方案不当所造成的‘砸市’是不可分的”。中国证监会2001年10月22日紧急叫停国有股减持之后,股指次日就出现了接近涨停的强劲走势,这也从一个侧面说明股市下跌和国有股减持密切相关。而2002年1月,中国证监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会通过对社会征集上来的3000多个方案进行综合形成的7个方案，以阶段性成果的形式向社会公布后，股市又出现了大幅跳水，再次表明减持国有股对股市影响之大。

无论是管理层还是市场人士，无一不承认，国有股问题已经成为影响股市走势的“天字第一号”的因素，是悬在股民头上的一枚达摩克斯利剑。一项民意调查显示，对于2002年股市的政策面，61.5%的投资者仍把国有股高价减持列在了最担心因素的首位。

投资者为什么会对国有股问题如此敏感呢？国有股减持到底对股市有多大的冲击呢？对此我们不能不对中国的股权结构进行一番分析。

深沪股市设立之初，本没有什么国有股、法人股、内部职工股和社会流通股之分，其设置的结构和正常股市非常类似，所有股份都可上市流通。但到1992年，深圳和上海的股市都加快了公司上市步伐，大量国有企业开始发行股票上市，这在当时引起了一些争论，包括国有企业进行股份制改造是否会导致私有化；国企股份卖给私人，是否没有坚持社会主义道路等等。争论的结果，是达成了一个妥协的结果，即国有企业上市，国家必须保持五成以上的持股比例，以维持国有经济主导国民经济的原则。这就是现在中国股市的状况，国有股在上市公司里处于绝对的控股地位。据粗略统计，当前我国上市公司的总股本中，非流通股约占70%，而其中国有股和国有法人股所占比例又高达90%左右；在我国1100多家上市公司中，国有股最高持股比例分别高达84.98%（沪）和88.58%（深）；在40%左右的上市公司里，国有股东持股超过50%。显然，这样的股权结构已不能适应我国国企改革和证券市场发展的需要。根据财政部的设想，国有股减持的第一步目标是将上市公司国有股权重由目前的水平降至51%，并希望今后以20%～30%的国有资本“调度支配”70%～80%的社会资本。据专家测算，在保持国有股占50%以上的绝对控股的前提下，通过减持现有上市公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国有股可收回国家投资数千亿元,但减持的股份对于市场来说,无疑也是一个巨大的压力。并且这还不只是资金的压力,尤其不容忽视的还有投资者的心理压力。因为国有股减持的数量之大,足以改变人们以往从不同角度对沪深两市股票价格或市场价值的任何评估,修正人们对股票的各种期望。

我国特殊的股权结构且同股不同价、同股不同权、同股不同利,明显不符合市场经济的基本原则,由此也生出了许多弊端。由于个人股的取得是通过高溢价高成本购买的，这就使得个人入市者无法靠长期投资取得回报，而只能寄希望于从炒作中谋求差价利润。而且公众是以低成本的国有股、法人股不上市流通为前提接受这种高溢价的。但是庞大的公有股存量又被人视为洪水猛兽,给社会公众带来了巨大的心理压力，每次都成为空方打压市场的借口,使股民更加不愿做长线投资,市场炒作之风盛行,妨碍了股市的健康发展。

大量的国有股(包括法人股)沉淀市场不能流通,已成为影响股市健康发展的一个重要因素。但由于国有股的影响力大,涉及面广,使我们现在处于这样一种尴尬的境地:不解决国有股的流通问题,股市活跃不起来,也规范不起来;而让其流通,则又怕市场承受不了,因此长期以来我们都不敢正面触及这个问题,而一直在躲开它绕开它。但是无论是解决还是不解决,国有股的流通问题都像一把“达摩克利斯剑”悬在股民头上,让投资者望而生畏,心有余悸,既加剧了市场的短期投机,又对长期投资不利。

(二)停止国有股减持:达摩克利斯剑并没有消失

2002 年 6 月 23 日，国务院宣布停止通过国内证券市场减持国有股。该消息就像夏日的霹雳,炸开了聚在股市上空多日的“疑云”。第二天(星期一)一开市,沪深股市即出现“井喷”行情,两市股指大幅跳空 9% 上扬,轻松突破了上档多条均线阻碍,最后深成指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收报 3478.12 点，大涨 297.18 点，涨幅为 9.34%；上证指数收于 1707.31 点，劲升 144.59 点，升幅为 9.25%。两市合计成交量为 898.54 亿元，是历史上仅次于 2000 年 2 月 17 日以来的天量。除停牌的股票外，两市 1000 多只股票全部上涨，且大部分股票以涨停报收。

经历了一年的阵痛与争议之后，国有股减持再次回到了起点。自从 2001 年 6 月 12 日国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》以来，股市出现了大幅下跌。尽管管理层在 2001 年 10 月 22 日做出了暂停国有股减持的决定，投资者的心态随之出现改观，证券市场因此出现强劲反弹的走势。然而，随着时间的推移，投资者在经过有限的兴奋以后，对于国有股减持的担心又再度强烈起来，市场走势也相应地再次陷入不断下跌的弱势之中。虽然管理层相继推出了降低印花税、降息、降佣金、新股市值配售等利好政策，但效果不甚理想。市场走势低迷，成交量萎缩，融资能力也明显下降。正当人们普遍感到迷茫的时候，国务院果断决定，停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》中关于利用证券市场减持国有股的规定，并不再出台具体实施办法。毫无疑问，这对于重新树立投资者对于证券市场的信心起了非常重要的促进作用。

但是，我们需要非常清醒地认识的是，停止实行国有股减持，并不意味着国有股减持的方向错了，更不是不需要进行国有股减持，实际上这是在遇到短期内难以逾越的路障之时，我们无奈地再次选择了迂回前行。财政部和证监会发言人坦陈，国有股减持是一项探索性工作，是一个复杂的系统工程，在相当长的时间内，难以制订出系统性的、市场广泛接受的国有股减持的实施方案。“但国有股减持是一项重要的改革举措，方向是正确的”。眼下国有股减持的条件不成熟，应该停止。但政策的停止，并不意味着有关国有股问题就不需要解决了，关键是我们目前还没有找到理想的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与合适的时机。

但这是否意味着我们就永远只能绕道走，而不触及它呢？显然这也是不可能的。畸形的股权结构已经明显阻碍了股市的健康发展。解决国有股问题，既是股市发展的需要，也是国有经济改革的需要。

首先，把同一公司的股票按投资者主体的不同而划分为国有股、法人股、内部职工股和社会流通股等多种类型，并赋予其不同的性质、不同的权利、不同的价格，尤其是规定有的流通有的不流通，这是中国股市的一大特色，但这种同股不同权、同股不同价的特色，却是不符合市场经济公平竞争原则的。

其次，以国企改革为核心的城市经济体制改革已经成为经济改革的关键，国企改革能否成功事关我国社会主义制度的经济基础。中共十五届四中全会提出，要从战略上调整国有经济布局，坚持有进有退，有所为有所不为。随后发布的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》更是将不同行业所有制结构调整确定为国有企业改革和发展的一个重要方向，提出国家将对不同的行业采取不同的措施，对于一些关系国民经济命脉的很需要行业的关键领域继续保持控股地位，对于一些新兴产业和高技术产业占据重要地位，对于一般竞争性行业和一般加工产业则不实行完全控股，可以参股。并明确提出，要“选择一些信誉好、发展潜力大的国有控股上市公司，在不影响国家控股的前提下，适当减持部分国家股，所得资金由国家用于国有企业的改革和发展”。这就明白无误地告诉人们，在上市公司里，国家将从过去控股地位逐步分化为绝对控股、相对控股和一般性持股等多种持股方式，国有资本将有步骤地退出一般竞争性行业，其中降低国家控股比例成为国企改革的重要环节。

降低国家控股比例是国有经济的一种战略重组形式，其途径有多种，通过证券市场进行股权的有偿转让和二级市场配售是最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的途径。对于国家无控股要求的竞争性行业，通过有效的国有股股权转让，使国有股控股企业减少，控股数量和控股比例下降，这对于改善股权结构、增强上市公司活力具有极其重要的作用。

另外，减持国有股也是完善公司法人治理结构的内在要求。股票市场具有四个方面的主要功能：一是筹集资金，二是转换机制，三是优化资源配置，四是分散经营和投资风险。筹资功能在我国证券市场短短十余年的历程中，得到了最为充分的发挥，相比较而言，完善公司法人治理结构、优化资源配置等功能则略显欠缺。其原因固然是多方面的，但我国上市公司普遍存在国有股“一股独大”现象，无疑是最主要原因。在国有股“一股独大”的条件下，既缺少有力的评价激励机制，又缺乏强大的监督体系，如此经营者就不会有将投资者利益放在第一位的原动力，投资者的权益也就无从得到保障。如果说在我国证券市场发展的初始阶段，一切以规模发展、为国企筹集资金为重，其他事关市场长远发展的深层次问题可以暂且搁置一边不加以重视的话，那么当我国证券市场的发展达到相当规模之后，则规范化发展的问题就成为重中之重，否则未来筹资的成本会急骤增大，直至不堪重负。尤其在我国加入 WTO 之后，证券市场的对外开放也有了明确的时间表，外部条件对我们的市场建设提出了更高而且非常迫切的要求。目前来看，如何尽可能快速、彻底地改善持股结构、完善公司法人治理应是当务之急。

因此，我们认为，解决国有股问题是中国证券市场绕不开、躲不掉的一项改革，是我们必须经受的阵痛。现在停止国有股减持，并不意味着因国有股而起的“恩恩怨怨”从此一笔勾销。经济学家曹凤岐表示，停止国有股减持是一重大利好，但是这并不意味着停止所有的减持国有股的工作。国有股减持和流通问题最终必须解决，否则“可能会吃夹生饭，问题越积越大。”全国社会保障基金“没有必要通过国内证券市场减持套现来筹集资金”，但是国有股划拨给全国社会保障基金，用国有股弥补社保资金缺口的政策不会停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止。划拨给社保基金的国有股虽然不在证券市场上减持套现，但可以在需要时，通过分红、向战略投资者协议转让等形式来充实社保资金。这意味着，中国证券市场特有的流通股和非流通股还将在相当长的时间内处于分割状态。

国有股减持弥补社保资金的政策建议本来是“一箭双雕”，现在却不得不暂时牺牲证券市场的全流通问题。如此看来，中国低迷的股市虽然短期内会因停止国有股减持而焕发生机，但达摩克利斯悬剑并没有从根本上消失。因为国有股减持虽然停止了，但国有股流通问题依然还是一个悬念。这也是这项被称作重大利好的政策并没有产生人们预期的强大威力的根本原因。停止国有股减持的利好政策出台了一个多月，除了第一天的井喷行情外，随后的大盘行情走势并没有像某些人希望和设想的那样连续的走出强势上攻行情，反而是在 1700 点附近止步不前，大部分老股民没有解套，大部分追进去的新股民又被套牢。许多投资者们的心态又开始忐忑不安：国有股流通问题不彻底解决，停止国有股减持的利好作用又能维持多久？！

（三）国有股问题不在减持而在流通

在市场的压力下，国有股减持被迫叫停，但这并不意味着国有股问题就不需要解决了，事实上，国有股问题，不只是需要减持，而且最终的目标是全部流通。国有股不能流通，本身就扭曲了市场的价格，也降低了股市在国民经济中的作用，因此最后的流通是必然选择。从这个角度看，不管是主动或者被动，国有股流通都是一个必然过程，所以国有股问题困扰中国股市也将是长期的。而且，随着这个问题的积累，其对市场的冲击越来越大，也使得当局操作的困难越来越大。因此，政府决定停止国有股减持，对市场来说短期是好事，但却积累了问题，长远来看决非好事，影响社会经济发展的良性吸收消化过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面我们说过，在中国证券市场，根据不同持有者的身份而分为国有股、国有法人股(二者统称为国有股权)、法人股和社会公众股，同时根据流通性特征又可以分为流通股和非流通股，从而造成了同一上市公司不同股权持有者持有不同性质的股票以及各自享有的权利和承担的义务也不尽相同的现象。正是这种现象的存在，决定了同一上市公司中不同股权持有者各不相同的行为方式。国有股股东或国有股股权的经营者作为经济学意义上的理性人，在其所持股票不能上市流通、无法通过资本的流动在证券市场获得资本利得而其又处于控股地位的情形下，为实现自身利益的最大化，只有利用其控股地位来操控上市公司，通过采取大量有失公平的关联交易活动或恶性“圈钱”等方法来获取自己的投资利益。同样，社会公众股股东由于无法对上市公司的运作实施有效的监督和约束，不能从公司的经营中获取应有的投资收益，于是通过在二级市场中不断炒作、赚取资本利得来实现自身利益成了其惟一理性的选择。

要解决目前上市公司和资本市场中存在的种种弊端，必须首先解决上市公司中股东权力与义务公平性的问题。国有股权应该能上市流通，国有股的投资者应该可以在资本市场中即能减持股份以实现投资的资本利得，又能增持股份以提高其在上市公司的投资份额。国有股流通后，国家作为国有股的投资者，也就能通过国有股股权投资的增持和减持来对国民经济、产业结构进行有效和必要的调节，实现有所为有所不为。而国有股的减持只是国有股流通的一个方面，因此，相对于国有股减持的说法，国有股流通的提法更准确、更全面。

目前，国有股上市流通的实质性障碍来源于同一上市公司中不同股票的性质不同，形成的方法不同，享受的权利与义务不同。从根本上说，就是“同股同价同权”这一设立股份制公司最基本、也是最必要的基础原则没有得到应有的贯彻执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要认清现存的问题,就必须正视历史。我国大多数上市公司是由原国有企业改制而来的。而在国有企业改制、然后募集成立股份公司时,由于政策性限制,导致了在同次股票发行中,存在着不同的发行价格,不同股票持有者的认购成本差距很大。由于在首次发行时国有股和流通股之间严重的价格差异以及上市后公司再融资时国有股分享社会公众股溢价认购所形成的公积金，从而造成了不同股权持有者之间的不公平性，让国有股按市场价格直接上市流通,对流通股东而言是有失公允的。这是目前国有股流通的最大阻力所在。

许多经济学家认为,要实现国有股的流通,首先就要解决如何实现同一上市公司不同股东之间权利与义务的公平性的问题。要达到这种公平性，就必须对现有上市公司的股权进行必要的改造。国有股欲取得上市流通权力,就应该根据与社会公众股之间的成本差异,适当提高国有股持有者的持股成本,使不同股东的持股成本接近,将国有股改造成与社会公众股同质、同价、同权的股票,从而取得上市流通的资格。而无论采用何种方式实现国有股从非流通股权向流通股权的转变，其中核心的问题都是国有股的定价。2001 年实施国有股减持后导致股市大跌，根本原因还不是减持不对,而是减持的价格过高,挫伤了投资者的信心。

另外，要实现国有股权的流通，还需要解决一个重要的问题：针对数量庞大的国有股,如何设计一套既能保证国有股顺利流通,又能减少国有股大量流通而对二级市场造成较大冲击的方案。

解决这一问题,有一个前提是必须首先做到的,那就是今后新上市公司的所有股份无论国家所持有的股票、法人所持有的股票还是社会公众所持有的股票均界定为流通股。如果国有股是发起人股，则只应该按照《公司法》关于发起人股三年之内不能转让的规定执行即可。三年以后,其是否流通完全取决于国有资本经营的自身需要。这一前提能否做到对国有股流通乃至减持问题的解决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是非常重要的。否则,一方面在解决现存国有股流通的问题,一方面又源源不断地造就大量等待流通的国有股,如此以来,国有股流通的问题就永无止境。所以,作为管理者而言,在解决原有国有股流通问题的同时,必须杜绝非流通性股权的产生。

对于现存国有股,有人提出按“数量减让”或“价格折扣”的原则实现由非流通性向流通性的转变。其具体的流通方案有:

(1)直接流通方式:首先,国有股按“数量减让”的原则完成从非流通股股权向流通股股权的转变,取得了上市流通资格。然后由国有股权所有者根据自身的目的,结合二级市场的实际情况,分期分批进行直接流通;如果为了补充社会保险基金,也可以先将取得流通资格的国有股划归社保基金,再由社保基金结合二级市场的实际情况,分期分批进行直接流通。此种方案的好处在于,操作简便,回收资金或增持股份的速度快;而不利之处在于,具体减持或增持的时机不易把握,有可能对市场冲击较大。

(2)修正的盈富基金方式:借用香港盈富基金模式实现国有股的流通,国有股必须首先按照“数量减让”的原则完成从非流通股权到流通股权的改造。不进行这种改造,直接套用香港盈富基金模式是不行的,这是因为,香港盈富基金组合中股票本身就是流通股,而这恰恰是国有股所不具备的。在实现国有股权的流通性转变后,专门设立国有股投资基金按市场寻价原则大宗认购国有股,然后由基金管理公司自主进行市场运作。这样,既可以保证国有股套现资金的及时到位,又可以在很大程度上缓解国有股流通对市场产生的压力。不利之处在于具体操作较为复杂、繁琐。

(3)备兑权证方式:首先,国有股按“数量减让”的原则改造成流通股权,针对改造后的国有股,发行与之等量的备兑权证。其次,备兑权证上市交易,在有效期限内,备兑权证的持有者根据认股价格、市场价格决定是否行使权利。此种方式有利之处在于,能以较高的价格实现国有股的减持,对市场的冲击相对较小。不利之处在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于,具体的操作过程不直接,有可能形成新的投机热点。

（4）配售方式:社会公众股股东按“折扣价格”取得相应数量国有股,由社会公众股股东自己决定是否让国有股流通。如果考虑到社会公众股股东有放弃配售的权力，也可以考虑发行国有股认股权证。这样,社会公众股股东如果放弃配售,可以有价转让其配售的权力，而其余投资者就可以通过购买权证获得国有股配售的资格。此种方式的好处,一是国有股所有者回收资金较快;二是有利于整个股票市场系统性风险的降低。

（5）回购方式:其实施的关键也是国有股回购价格的确定。具体的操作模式可以分为三种:一是对于现金充足的上市公司,可以按“折扣价格”将国有股回购注销;二是对于现金不足但资产负债比率较高的上市公司,可采用先增发后按“折扣价格”将国有股国有股回购注销;三是对于现金不足但资产负债比率较低的上市公司,可先发行企业债券或可转债,然后按“折扣价格”将国有股回购注销。当然,对于资产负债比率较低的上市公司也可以将国有股按“折扣价格”直接转化为企业的负债。

国有股流通问题实质上是对我国改革开放以来的以国有体制为主体、多种经济成分并存的政治体制的实质性的变革,是国家政体深层次改革的重大政治问题,是关系全局的重大问题,该问题的合理、稳妥与符合时代发展要求的解决,将是我国改革开放以来,又一次更深刻的产权革命，必将对我国未来几十年的社会与经济发展产生巨大深远的影响。国有股、法人股不流通问题是我国市场经济改革发展过程中多年下沉积下来的不可回避的重大系统风险,当然也是客观现实所造成的必然结果,终究需要得到全面、稳妥、合理的解决。

需要澄清的是,实施全流通方案,并不意味着所有不流通股票全部要抛售或实现配售。大股东要保持对上市公司的有效控股权,应该持有30%以上的股份;国家重点行业或决定命运的行业至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要保持 51% 以上的绝对控股地位；另外，市场上越来越多、越来越大的长线战略投资者，并不一定抛售套现手中优质股票，因为其本身就需要投资于证券市场，其市价抛出也需要市价买进。因此，国有股流通也并不是有些投资者所想像的那样恐怖。有人对实施全流通方案后的新增流通股总量进行了推算：当前国内证券市场总发行股份约 4860 亿股，总流通股份约 1480 亿股，比例为 30%；不流通总股份约 3380 亿股，其一半为 1690 亿股，其 60% 为 2028 亿股。按平均净资产计算，市场流通股份占总发行股份比例达到 65%，配售资金不会超过 3500 亿元；如果市场流通股份占总发行股份比例达到 72%，配售资金也不过需要 4300 亿元。

当然，这只是简单的数值推算，实际上国有股流通不只是资金问题，相当大程度上还有一个心理承受的问题。因此，在国有股流通上，合适的方法，应该是分步骤进行。首先应该是新上市企业的国有股流通，或者是大部分流通，然后才考虑现存容量的流通。这种做法对市场实时冲击略小，而当市场规模继续扩大之后，国有股的既有存量相对比例减小，政策选择也多，对市场的冲击就会减小。

许多人都认为，国有股流通，是市场不可更改的大趋势。现在停止国有股减持，只不过是像一辆驶向终点的车，突然发现走错了路，现在是停车看路，迟早还会再度起动，至于未来的路到底将如何走，值得投资者密切关注。如果是循序渐进，分步骤走，并且流通的方案倾向于让利于民，则对于市场冲击小，有利于市场稳步发展；如果过于强调国有资产的增值而实行高价减持、配售，并且由非流通股转为流通股的时间过于集中，则对市场将带来较大的负面作用，不排除重演 2001 年的悲剧。

（四）法人股会不会流通？

法人股与国有股一样，也是中国股市特有的历史遗留问题。随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着国有股问题的引爆，如何解决法人股流通的问题也不容回避地摆在了我们的面前。由于法人股的数量更多，牵涉面更广，任何有关法人股问题的一举一动都将导致市场的大幅震荡，因此受到投资者的极大关注。

1992 年 5 月，为使中国股份制沿着健康轨道迅速发展，以国家体改委为首的 10 个国家有关部门先后颁布了《股份公司规范意见》以及 13 个文件。这些文件不仅首次确立了股份公司在中国产生和发展的合法性，而且根据中国国情对定向募集股份公司中的法人股从法律上予以规定。这使得以法人股为主的定向募集公司在中国迅速发展。到 1994 年 6 月 30 日停止审批时止，我国的定向募集公司已发展到 5964 家，总股本为 3942 亿元。在这些公司中，法人股(包括国有法人股和国有股)共 2464 亿元，占全部定向募集公司总股本的 62.5%。

法人股是一个很不成熟的概念，无论是其内涵还是其外延甚至其名称，都没有比较明确而规范的界定。尤其是其持股结构极为复杂。虽然根据法人股的设计要求是“限定在法人之间转让”，但实际中却远没有如此简单。除了真正的法人单位，许多个人投资者也以各种名义、通过各种途径拥有了相当数量的法人股。这种异化了的法人股引起股权管理的混乱，并为股权结构的重组带来一定问题，同时由于法人股不能上市，也引发了许多社会问题。

如果说定向募集法人股是中国股份制的一个特征，那么建立法人股流通市场则是中国股份制的另一个独创。1992 年 7 月 1 日和 1993 年 4 月 28 日，经国务院有关部门批准，STAQT 和 NAT 两个证券交易自动报价系统的法人股市场先后在北京建立。到 1993 年 6 月，两个系统共有挂牌流通定向募集股份公司法人股 17 只，开户机构投资人近 3.2 万个。但由于法人股市场在实际运行中出现诸多问题，1999 年被有关部门关闭，法人股流通问题由此搁浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，由于近6000家定向募集公司的股份不能流动，日益暴露出相当严重的问题：一是缺乏市场和法律的有效监管和规范，投资者的利益得不到可靠保证；二是在经营权上所出现的内部人控制现象日益严重，广大股东非但不能得到应有的投资回报，而且对其资产的日益流失找不到保护的办法；三是由于法人股不能上市流通，经营者的行为无人监控，致使定向募集公司的状况每况愈下。有些发起设立的定向募集公司甚至已找不到经营者和公司地址，出资人权益日益被侵蚀，经营者的经营犯罪屡屡发生，其发展前景十分令人忧虑。

解决上述问题的根本出路，就在于让定向募集股份公司的股份上市流通。然而众所周知，由于目前我国资本市场规模狭小，所以人们把上市的全部希望只能寄托在沪深两个极为有限的市场上。可是即使以最快的速度每年推荐100家定向募集公司到沪深股市上市，也需要60年才能解决这些遗留问题。况且如此庞大的法人股队伍开进A股市场，其冲击也是无法想像的。

那么，法人股的出路何在呢？指望A股市场全盘接下现实吗？中国是否还需要A股市场以外的场外交易市场？在不断解决了一个又一个“历史遗留问题”的同时，人们看到最大的“历史遗留问题”仍悬在头上。

法人股问题不解决不行，全部让其上市流通也不现实。为此，业内人士认为，在法人股不能全部上市流通的情况下，可以采取一些措施让其有限制的流动。对于个人持有的法人股，由于属个别现象，可以考虑在适当的时候，让这部分个人化的法人股恢复其本来面貌，通过分类统计，逐步上市。而对其他的法人股，可以以多种形式进行适当的流动。包括法人股协议转让、法人股拍卖、法人股质押、法人股回购等。

因此，对于法人股问题，我们不能轻视，但也没有必要恐慌。可以肯定的是，法人股终将进入市场流通，这是市场规范发展的基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求，也是市场运行不可阻止的趋势。著名经济学家厉以宁在分析未来10年中国证券市场的四大发展趋势时，其中的一大趋势就是法人股将全部流通。当然，对于数量如此庞大的法人股，在选择什么样的时机流通，以及采取什么样的形式流通，都将是非常审慎的。如果操作方式和上市定价不合理，必定造成二级市场资金抽逃，股价大跌，严重时出现崩盘。有鉴于此，在2002年的人大会上，证监会主席周小川明确指出，法人股的流通会非常谨慎，会安排一个时间表，以维持市场的公平，使市场不至于产生大的震动。并且，法人股的流通问题还会从法律、市场、规章及市场承受力等方面做好准备工作。显然，要实现法人股的上市流通还有相当长的一段时间，不大可能一蹴而就。至少从目前来看，对股市不构成大的威胁。

二、扩容的压力有多大

虽然说股市是经济的反映，但中国股市的涨落，最主要的却是与股市的供求有关：股票多了、上市快了、资金进得慢了，股市就跌，反之就涨。因此，中国投资者最为关注的便是扩容的速度与规模。

进入2002年以来，一度被中国股民淡忘的扩容问题，再次成为市场关注的焦点。目前有四支扩容大军正在大踏步地向股市走来：一支是新股发行；一支是高市盈率和高比例的配股；一支是近期特别活跃的新股增发；一支是任务艰巨的国有股减持。这四支扩容大军齐头并进涌向股市，将对股市的冲击有多大呢？会不会影响股市大势的走强呢？对此我们必须有一个清醒的认识。

（一）新股发行的盘子有多大

1. 新股上市“大跃进”

2001年由于股市大跌，交投清淡，一度停止了新股发行。2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年春节后,随着股市的止跌企稳,新股发行上市的速度明显加快。看一下3月份的最后一个交易周（3月25日至29日）的扩容节奏,我们就分明感觉到一股强烈的、扑面而来的筹资欲望和冲动:26日云铝股份增发不超过6000万A股,26日招商银行发行15亿A股,融资规模在100亿以上,28日湘计算机增发不超过5000万A股,宝钛股份上网发行6000万A股,栖霞建设4000万A股上市;29日北大荒3亿A股上市……如此出乎常规预料地集中发行,意味着又一轮大规模的市场扩容开始了。

2002年新股发行节奏的明显加快,在很大程度上是由于新股发行的“欠债太多”。由于2001年下半年新股发行基本停顿,一批原安排在2001年发行的股票积压到2002年。根据已披露的资讯数据推算,至2002年5月底,至少还有90多家公司等待发行新股,如考虑到近期发审会不断通过的其他准上市公司,排队等待发行新股的公司会更多。如不提高发行、上市速度,“库存积压”会越来越多。另外,我们也看到,进入辅导期的公司如雨后春笋。全国31个省(自治区、直辖市)目前已进入辅导期的拟上市公司总数已经超过上市公司总数。当然进入辅导期未必都能通过证监会核准,但其中仍会有相当一部分获准首次发行A股。

不仅新股发行的节奏加快,而且普遍规模较大。据证监会的一份资料统计,近几年新发公司股本的大盘化趋势越来越明显。招商银行率先发行了15亿股A股后,多家金融巨头的巨额融资计划也相继出台,从实施的进度来看,不排除近期还有银行上市的可能。据悉,华夏银行、中信实业银行、光大银行等上市指日可待;北京市、深圳市银行目前正苦练内功,争取尽早上市;广发银行正积极与央行沟通,希望能够尽早上市。至于四大国有商业银行,也有分拆上市的计划。而另一巨头——保险业也在加快上市的步伐。中国保监会主席马永伟表示,保险公司上市准备工作进展很大。大众保险、新华人寿保险、太平洋保险、平安保险等保险巨头都在计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市。除此以外，中国联通、广深铁路、南方航空等几家筹资规模100亿元左右的超级大盘股也有可能在近期发行。可以预料，按照现在的扩容节奏，由一大批超级大盘股组成的“航母舰队”将驶入沪深股市。从历史上看，中国石化、宝钢股份等超级大盘股上市都对市场产生过阶段性的负面影响，在扩容压力如此巨大的今天，我们更不能忽视这支“航母舰队”对市场的冲击。

直接融资是股市两大功能之一。不仅近期新股发行的压力不容小视，而且从中长期看，新股发行的速度与规模也将不断扩大。以前对于新股发行采取额度管理的办法，每年确定一个发行总额，再将发行指标分配到各个省市区。从1998年开始，中国证监会已取消每年新股发行的额度管理，新股发行由过去的审批制改为核准制。从发行形式上，这是符合市场经济规律的一项重大改革，但由此也带来一个问题，那就是难以有效地控制或调节扩容的规模和速度。中国证监会主席周小川就明确表示，对于上市公司的数量，政府已经没有控制，完全由市场供求关系调节。当然，这并不意味着管理层会打开闸门让新股像洪水一样地涌向市场，而会掌握好适当的节奏与时机。但是，我们也应该看到，由于上市公司拥有在股市筹资的特权，千方百计挤进股市遂成为许多企业的最大期望。符合条件的想上市，不符合条件的，也会不惜钻山打洞甚至弄虚作假欺骗上市。况且，进入股市的融资，也是政策一直倡导的。2002年2月初召开的全国经融工作会议，就明确提到，“要提高直接融资资金的比重”。而在退市制度没有实质性实施的情况下，股市将有可能大幅度扩容。据2002年4月9日《国际金融报》透露，证监会负责人在一次讲话中表示，今后10年中，中国证券市场的规模将要达到1万家上市公司。

中国证券市场经过10多年的发展，现在上市公司才1100多家。其中发行最多的一年是1997年，215家，其次是1996年，207家，其他年份基本上都不足100家。如果按10年后达到1万家上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司计算，平均每年要发行近900家股票，以每年50个交易周计算，今后每周平均至少要发行17只股票！在目前的市场资金面及人气状况下，如此超常规的扩容，其压力之大可想而知。

另据2002年5月9日的《中国青年报》报道，在2002天津·《商业周刊》论坛上，中国证监会主席周小川预测10年后中国证券市场的规模时说，中国上市公司将从现有的1100家发展到2000至3000家，整个市值会达到当年GDP的50%，甚至接近或者超过GDP的规模。就资本市场规模的排位，把上海与深圳两个证交所放在一起，中国资本市场的规模将跟东京的证券市场接近。

无论1万家也好，3000家也好，都无一例外地说明，中国股市将会大幅度扩容。当然，以上只是管理层的预测，并不是他们制订的计划，实际结果还有待市场的认同。事实上，扩容也并不是我们想扩就能扩得了的。2001年股市急挫，新股发行基本上无法进行，全年发行新股仅90家，就是一个典型例子。

世界上任何股票市场的规模都是由小变大，上市公司逐步增多，最终形成大规模的资本市场。中国股市是一个正在发展的新兴的股票市场，发行新股不仅是正常的，而且有助于中国股市的健康发展。但正如饭要一口一口地吃，新股的发行也要循序渐进，稳步进行。美国纽约证券交易所是世界上最大的股票交易所，成立于1792年，至今这个交易所的上市公司也仅3000家。我国沪深交易所成立仅仅10余年，上市公司就已达1100多家，其发展速度并不慢。1999年克林顿总统访华时就曾对此惊奇不已。但现在还有许多人认为扩容速度太慢了，好像资本市场的强弱，就是依上市公司的数量而定的，恨不得几年时间就要走完西方证券市场几百年走过的路程，以至不管是如何劣质的公司都在千方百计地往股市上推。如此只求数量不求质量地扩容，我们认为是不利于股市健康发展的，甚至是有害于股市的。固然，股市要发展，企业要筹资，都必然少不了股市的扩容。我们不能拒绝扩容，但也不能如开闸泄洪般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地盲目扩容。中国股市建立10多年来发生的多起股市震荡，大都与扩容有关。从目前的情况看，除了新股发行的数量过多外，新股发行的质量不高、规模过大、节奏过快、发行价越来越高，都成为扩容影响股市稳步发展的重要因素。

2. “海龟”回游加速

自中国石化在国内以4.22元的价格发行28亿A股后，尽管其股价一直跌破发行价，但对中国石化而言还是成功的筹到了资金，由此引发了一批海外上市公司海归发行A股的热潮，如华能国际、深高速、海螺水泥随后也相继发行了A股，还有一大批海外上市公司正在筹备发行A股。“海龟”返乡的浪潮日益高涨，这不能不引起投资者的注意和思考。

目前在海外发行的中国上市公司，由于种种原因很难在海外资本市场再融资，而目前A股市场的筹资额明显比海外市场高，这些公司由此把再融资的目光盯在了A股市场。据统计，在56家海外中国上市公司中，目前已有22家公司回到内地发行了A股，其余34家公司均存在着回内地市场发行A股的潜在可能。目前有较明确计划在A股市场融资的海外上市公司就有沪杭甬高速公路公司、中国移动公司、中国联通、中石油、华润集团、南方航空等。

在国内证券市场，由于一、二级市场存在巨大的价差，成功发行股票自不待言，并能筹集比海外上市更多的资金，即使是目前国内股市大盘指数不高，仍无发行新股失败之忧。因此，有关证券机构专业研究人员观察后认为，海外中国上市公司发行A股的增加，势必造成跨市场的比价效应的出现以及国内资产的净流出。尽管这种现象目前尚不严重，但随着海归股的增多将长期制约其国内A股的走势，漫漫熊市将在全流通前无法改变。这家机构分析人员分析，股价差异将带来比较效应。因为中国股市非流通因素，同一上市公司的A股、B股、H股、N股存在着一定的价差，但同一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司在海外市场下跌,在国内市场上涨总不太现实,即使海外市场上涨,而国内市场下跌却是正常的,价格靠拢毕竟是总的趋势,而不是海外股票涨,国内的A股就一定上涨。尤其在境外市场股票价格长期以净资产以下价格交易的上市公司在境内发行A股时,由于境外股票的净资产也相应提高,境外股票的上涨就认为国内A股就应该上涨,就更是大错特错,反而应该防止境外股东的逢利好套现,B股的悲剧就是明证。因而境外上市的国企海归发行A股,由于受境外股价的牵制,A股的走势很难乐观,尤其像中石化这样权重较大的个股对指数长期的负面影响是存在的,随着海归股的增多,海归股总股本大的特性对大盘指数的影响就更大更深远。因此,业内人士普遍认为,在中国股市未全流通前,海归发A股对市场的冲击是不能忽视的问题。

3. 外企上市进入倒计时

几乎在中国入世的同时,外经贸部和中国证监会联合启动了外资企业在中国资本市场上市的大门,其联合发布的《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》,被视作中方给外商投资企业上市提供国民待遇的正式表态。包括深圳、上海、北京、广州、成都等地随即掀起一股外企与券商"亲密接触"的热潮,各地政府也积极周旋其中。上海外资委透露,当地完成股份制改制工作、有意境内上市的外企已有10多家。中国证监会对外企上市招股书内容及格式做出特殊规定,更是意味着首批外企上市开始进入倒计时。周小川也在多种场合明确表示,中外合资企业和外资企业的上市进程都不会太长。他表示,政策上没有障碍。过去由于实行分配额度制,所以额度经常到不了外商投资企业。在额度制结束后,各种类型的企业不管是民营、国有、合资、独资都可以平等地竞争上市。有券商透露,已有多家外企完成上市辅导,估计2002年就将有外企公司在境内发行A股。

外企在A股市场上市,这对于中国投资者来说,不只是面临

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着又一大扩容压力，而且还将承受市场运作方面的压力。有业内人士分析，直接上市的正门既开，间接上市的后门操作和二级市场的运作也将成为热点。以全球公司的资本市场财技，挟雄厚国际游资，应有间接左右国内上市公司之实力。可以预见，全球公司并购中国上市公司的母公司、与中国上市公司建立实质性战略联盟、跨国关联交易、高市盈率并购游戏、敌意并购等将会接踵而来，发行市场和二级市场的联动将会是监管层和投资者新的敏感课题。复旦大学教授谢百三就不无悲观地认为，如果真正让外资直接到 A 股上市，股市又得大跌一场。如果是美国、香港最好的微软、汇丰来内地上市，如果搞全流通，所有 A 股都会跌下去；如果搞 1/3 流通，那就会出现大量的洋“用友”、洋“太太”，进来 10 亿元，圈走 100 亿元（王文京进来 8000 万元，圈走 9 亿元）。（见 2002 年 4 月 27 日《南方财经导报》）

开放是不可逆转的过程，作为投资者，目前的关键是认识外企上市的冲击与影响，着力适应外企上市的新的市场格局。

（二）再融资的胃口有多大

发行股票有两种形式，其一是首次发行，指股份公司采取募集方式设立时，一部分发起人认购部分股份，余下的部分向社会公众发行，也叫设立发行；其二是二次发行，指股份公司成立以后再次发行股票，我们也叫它再筹资或者再融资，其方式目前主要有配股、增发新股和发行可转换公司债券三种。据统计，我国境内上市公司自 1993 年首次从证券市场进行再融资以来，到 2001 年底，通过这一方式共融资 2574.81 亿元，其中配股融资达 2068.17 亿元，增发融资达 453.14 亿元，可转换债券融资达 43.5 亿元。尤其是最近三年，上市公司再融资的家数一直多于首发家数，再融资筹资额占所有新股筹资总额比重的 50% 以上。那么，对于投资者来说，再融资的压力又有多大呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 配股

配股曾经是上市公司的一种主要融资手段，1998 年上市新股 106 只，而实施配股方案的上市公司有 153 家，配股融资为 343.7 亿，1998 年度上市公司配股融资占股票市场总融资的比例为 40%，1999 年发行新股 98 只，而实施配股的上市公司有 117 家。

但近两年来，由于配股的运作极不规范，几乎成了上市公司在股市里圈钱的一种手段。为了达到配股条件，一些上市公司弄虚作假拼凑利润以达标的现象触目惊心，因此，配股日益受到投资者的反感与抛弃，上市公司配股已很难顺利实施。但这并不说明上市公司就此放弃了配股这一融资形式。2001 年的年报中，就还有 63 家公司表达了配股意愿。

2. 增发新股

配股圈不到钱了，但这并没有难倒上市公司的"精英们"，他们又想出了另一个更好的圈钱办法，那就是增发新股，并且还挂着"金融创新"的招牌。但也仅仅搞了两年，就成了投资者人见人怕的臭狗屎。2001 年的股市大跌，大量增发新股起了推波助澜的作用；而进入 2002 年，虽然政策利好频出，但随着甬成功、友谊股份、创智科技等一家又一家上市公司相继刊登增发招股意向书，股市再次破位下行，投资者信心受到极大的打击。

增资发行，与配股一样，属于股票的二次发行。但与配股有限制地向原股东按一定比例进行定向募集不同的是，增资发行一般是向社会不确定的股东公开募集股份。与配股相比，增发新股不仅可以募集到更多的资金，而且条件极为更宽，股份公司在首次募资以后，只要按招股书的承诺认真用好所募资金，遵纪守法，并找到新的值得投资的资金投向，就可以增发新股。过去配股还有一个净资产收益率的硬杠杠，以至许多想配股而达不到这一硬杠杠的上市公司还要处心积虑地拼凑利润甚至弄虚作假，而增发新股则没有这一限制。于是，无条件、大比例、高价格增发新股立即成为上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司趋之若鹜的行为。2001 年深沪两市有 100 多家上市公司提出了增发新股,比 2000 年增长了 4 倍。当然,由于市场的反感,实际实施了增发只有 12 家。但进入 2002 年,增发新股再掀高潮。截至 5 月 17 日，沪深两市在 17 个交易周里，竟有 16 家上市公司已经实施或即将增发,平均每个交易周约有一家公司进行增发,密度之高前所未有。在融资总额上,2002 年增发融资额也创下历史新高,这 16 家上市公司融资总额已近百亿。

大量的增发新股对市场产生了较大的扩容压力。事实上,2002 年第一季度新发新股募集资金 42 亿元就与增发募集资金基本相当。而进入二季度之后,由于新股发行节奏放缓,增发募集资金规模已经超过新股发行,成为一级市场扩容的主要因素。对此,市场有识之士认为,若听任增发新股规模盲目扩大,将挤压待上市公司的股票发行,加大国有股减持和法人股流通的难度,并且高市盈率增发对二级市场大盘构成难以承受的压力，增加了二级市场投资者的风险,使本来已经不宽裕的市场资金更显得捉襟见肘,二级市场的走势将日渐艰难。

面对上市公司资金使用效率低下的现实，舆论的批评日益尖锐，许多业内人士都提出要提高增发的门槛，建议把资产负债率、变更募集资金投向约束条件等列为限制滥发的必要条件。笔者估计，管理层有可能对增发做出政策安排上的调整，投资者可以关注。

3. 可转换债

2002 年 4 月 18 日,江苏阳光发行 8.3 亿元可转债,成为 2001 年 4 月份发行可转债由审批制改成核准制后首家发行可转债的上市公司,而随后可能有一大批公司准备采取这种方式再融资。对上市公司而言，在核准制下发行可转债要求比配股与增发新股要严格，要求最近三年连续盈利，且最近三年净资产收益率平均在 10% 以上;要求最近三年特别是近一年必须有现金分红。据统计，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在如此严格的规定下，符合条件的公司不会超过100家。但是，虽然发行可转债门槛很高，但好处也不少，最突出的是在股本变化上，因为公司如果通过增发或配股融资，其股本必然扩张，利润必然会被稀释，就可能导致公司当年的每股收益和净资产收益率下降；而发行可转债股本没有变化，不会在这个方面对公司当年每股收益和净资产收益率造成影响。据统计，目前，拟发行可转债的公司有60多家，如民生银行、万科、燕京啤酒、青岛海尔等。

（三）资金扩容能不能赶上股票扩容的速度

股市扩容，实际上包括两个方面，一是股票的扩容，二是资金的扩容，二者相辅相成。股票扩容需要资金扩容的配合，资金扩容保证股票扩容的进行。如果资金的扩容超过股票的扩容，市场就能较好的承受股票扩容的压力，甚至有可能引发一波"扩容行情"；反之，则市场难以承受股票扩容的压力，导致股市下挫。因此，我们分析市场的压力，不仅要分析股票扩容，也要研究资金扩容。

客观地说，在近期股票大幅度扩容的同时，管理层也在积极进行资金的扩容。不但有类似减息的重拳出击，也有如调动保险资金、社保基金、投资基金入市和券商增资扩股、改革股票发行方式等"组合拳"。有人预测，这一揽子政策可以使目前股市的资金面至少放宽3000亿至5000亿元。因此，不少人认为，管理层正在给证券市场打开资金的闸门。这对于证券市场来说当然是个重大利好，但我们要分析的是，资金扩容有多大的潜力，能不能赶上股票的扩容。

从资金的来源说，这次扩容的资金主要来自于储蓄资金、保险资金、社保基金等。首先我们分析储蓄资金。

降息政策是资金扩容政策中惟一已经完全兑现的政策。目前商业银行储蓄资金大约在8万亿左右。许多人认为，现在一年期储蓄存款的利率已经降到了1.98%，扣除存款的利息税后，一年期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储蓄存款的利率仅有 1.6% 左右，如此低的利率会促使部分新增储蓄资金转化成股票投资资金。人民银行行长戴相龙也多次公开表示，希望从近 8 万多亿储蓄中分流一部分到资本市场。因此，有人推算，只要 2002 年新增储蓄资金与 2001 年基本持平都是 1 万亿，则降息之后，这 1 万亿新增储蓄资金的中十分之一就有可能会变为股票投资资金。也就是说降息可为股市带有 1000 亿的新增资金。

从理论上讲，储蓄存款利率降低后，会将居民储蓄挤出银行。在居民可选择的投资渠道并不多的情况下，流入股市便成为居民储蓄为数不多的去处。但是，这里有一个不容忽视的前提条件，那就是股市要有赚钱效应。降息后，固然会有一部分储蓄存款分流出来，但会有多少流入股市则要看股市是否交投活跃，是否具有投资价值及有明显的赚钱效应。这一点我们从前几年储蓄增速与股市行情演变中多次得到验证。目前股市疲软，交投清淡，尤其是投资效益低下，大部分股民处于套牢亏损状态。在此情况下，寄希望投资者因为利率的下降、因为央行行长的倡导就蜂拥进入股市，显然是不现实的。央行对全国城镇储户进行问卷调查显示，当前城镇居民储蓄意向逐季提高，股票投资意愿持续减弱。与 2000 年比较，拟减少股市投入的投资者占二成，而准备增加投入的投资者仅占一成多，大部分投资者维持现状或观望。究其原因，就是当前的深沪股市缺乏赚钱效应。

因此，我们认为，对银行储蓄流入股市的估计不能过于乐观，降息未必会将太多的资金逼进股市。况且，虽然我国居民个人存款有 8 万亿之多，但平摊到 13 亿人身上，人均仅几千元。考虑到我国目前正处于社会经济结构转型时期，人们对就业前景、社会保障、子女就学、医疗保障、养老等方面的社会支持预期不高，相当部分存款会被用之家庭对未来生存的保障。因此，降息对这部分资金分流的压力不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次,我们分析社保基金与保险资金可能入市的资金总量。目前我国保险公司资产总额达到4600多亿,已经投资于证券投资基金的金额达到90亿。如按保险资金可以入市的资金比例为10%计算,则可入市资金总量为460亿。也就是说还有近300亿的资金可以入市。再看社保基金,目前社保基金总金额大致在800亿左右。按规定社保基金投资股票与基金的总金额不应超过其资产规模的40%,且减持国有股所获资金之外的中央预算拨款仅限于投资银行存款与国债,故目前社保基金能够入市的资金不足100亿。因此,我们估计,社保基金与保险资金可以入市的资金总量不会超过400亿。

第三,新基金扩容带来的运作资金与券商增资扩股之后带来的自营资金。从三只开放式基金的发行情况看,华安创新、南方稳健、华夏成长的募集资金量分别为50亿、38亿与32亿,递减态势明显。而新发30亿封闭式基金科瑞基金与合丰基金已经出现了主承销商包销其中未发行出去的份额的买方市场局面,表明大盘新基金发行已经面临困境,新基金扩容速度有可能放慢。

第四,新股发行方式改革可能迫使部分一级市场的资金进入二级市场。但目前新股发行怎样向二级市场投资者配售仍不知晓。如果部分新股上网定价发行,部分新股向二级市场投资者配售,那么,这种方式只是降低了一级市场新股认购的收益率,无风险收益率依然存在,因而流入二级市场的增量资金就会有限,估计在1/10,也就是说在500亿左右。而如果所有新股发行都向二级市场股票持有者配售,则流入二级市场的资金会多一些,可能会在1/5左右,大概会有1000亿左右的资金流入二级市场。从上述几方面为股市带来的增量资金看,2002年市场的资金供需大致平衡,略有缺口。据申银万国证券研究所的一份报告预测,2002年入市资金量将在1500亿至2000亿元左右,而全年的资金需求在2100亿元至2200亿元之间,与资金供给基本相当,略有偏紧。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果还考虑到监管、市场规范等各种不确定因素，可能为市场造成新的资金缺口，因此若没有增加市场资金供给的政策或大幅增强投资者信心的措施，至少2002年的市场资金不容乐观。从目前市场运行的情况看，就已显示出资金紧张、交投清淡、上攻无力的迹象，值得投资者警惕。

三、“双Q”将给股市带来什么

（一）“双Q”欲来风声紧，深沪股市心跳急

进入2002年以来，又一个存在着相当大的变数的问题摆在了股民面前，那就是在股市里被传得沸沸扬扬的“双Q”问题。

“双Q”指QDII和QFII。所谓QDII，即“认可本地机构投资者”机制，指通过设立若干以外币为单位的封闭式基金来投资境外证券市场，目前主要指通过指定符合一定条件的国内金融机构，代理国内居民用外汇购买香港股票的业务。所谓QFII，即“认可外国机构投资者”机制，它是指允许经核准的合格外国机构投资者在一定的规定和限制下汇入一定额度的外汇资金，并转换为当地货币，通过严格监督管理的专门账户投资当地证券市场，其资本利得、股息等经审核后可转换为外汇汇出的一种市场开放模式。

2002年4月初，各主流证券媒体和网站都在显要位置刊登了国家信息中心经济预测部副主任徐宏源的讲话，据他称，QDII机制可能会在年内稍晚些时候启动。中国人民银行行长戴相龙也曾于3月份的全国人大会议期间表示，内地人通过QDII投资港股，是一种可以研究的投资方式。这是公开的信息，而市场的传闻与猜测更是五花八门。据传，早在2002年3月，中国证监会就已向国务院提交实施QFII与QDII的方案建议，目前正待国务院拍板。还有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的说得有鼻子有眼，连双 Q 推出的时间表都排出来了：最早 7 月最迟 8 月推出 QDII,QFII 则可能比 QDII 还要早一点实施。事实已经否定了这种推测,但并没有因此打消投资者的顾虑,各种猜测依然是此起彼伏。美资券行摩根士丹利分析,中国拟推行的 QDII 和 QFII 两项制度,至少要一年后始会有眉目。也有人认为,即使中国的管理层现在开始搞 QFII 和 QDII 试点，但由于人民币实现自由兑换至少也需要两年时间,因此也不会早于 2003 年。原因是,当人民币实现了在资本项下的自由兑换，投资者才可全面互相地进入彼此的资本市场。

双 Q 制度到底什么时候推出，管理层没有明确表态，所有的传闻与猜测都不足为据。但有一点是可以肯定的，双 Q 制度的推出绝不是空穴来风，很可能是中国资本市场即将推出的两大改革举措。因此,我们有必要先了解一下双 Q 制度的基本内涵,尤其是双 Q 制度推出将对股市产生什么影响。

(二)QDII:资金分流不可避免

目前市场人士普遍认为,实行 QDII 的初衷是要激活低迷的香港股票市场。2001 年以来,港股成交持续下调,市场平均每日成交金额由 2000 年的 140 亿港元降至 2001 年的 90 亿港元，而 2002 年首季再减至 70 多亿港元；市场持续萎靡，创业板更是一泻千里。显然,香港股市已经到了需要外力提振的时候了。而 QDII 机制虽然是中国资本市场开放的步骤之一,但市场人士分析,结合目前的现实情况,它更像是中央抛给香港的一只“救生圈”。

毋庸置疑，QDII 对于香港证券市场来说将是一个重要的资金动力。QDII 制度一旦浮出水面,由于内地投资者对 H 股和红筹股比较熟悉,此类股票可能会受到追捧,这有利于香港证券市场的繁荣。但是,不可否认的是,该项政策的实施,对于沪深 B 股和 A 股整体市场则可能造成较大的冲击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内地资金投资港股的现象由来已久，原因不外是利之所在。内地股民早已利用各种途径抽调资金来港炒作，但由于国家实行外汇管制，此做法原则上是非法的。有人认为，QDII 正是为“走资”合法化和规范化开了绿灯。虽然说实施 QDII 制度将有利于引导国内居民通过正常的渠道参与境外投资，减轻资本非法外逃的压力，将资本流出置于可监控的范围之内，但事情都有两面性，引入 QDII 也可能会使 B 股市场开放的悲剧再次上演。在 B 股市场对内开放之前，就有许多国内居民变相进入原本只有外国投资者才可参与的 B 股市场，于是乎管理层索性将 B 股市场向国内居民开放，结果外资股东赚钱就跑，纷纷撤离，倒是套牢了一批中国老百姓。许多人担心，引入 QDII，让国内股民投资于港股，有可能再现开放 B 股市场的悲剧。经济学者韩志国日前发表文章也表示出对这一问题的忧虑。他认为，香港股市是一个完全开放的市场，在这个市场上，国际资本翻云覆雨，如果对这个市场没有相当的了解和足够的经验，就很可能成为国际资本“博傻”的对象，从而造成不必要的利益损失。

归纳各方面的意见，有两点看法基本上是共同的：

其一，QDII 的出现可能加剧市场资金的供需矛盾。业内人士，如果 QDII 制度启动，港股对内地拥有外汇账户的投资者而言，其吸引力大大超过内地 B 股。比较之下，投资港股的系统风险要小得多，香港市场是内地资金寻求出路的较优选择。去年就有不少投资者通过各种地下渠道在香港股市进行交易，现在建立合法通道后，资金分流的效应不可避免。对内地的 B 股市场来说，QDII 无疑是一个重大利空，在 A 股与 B 股市场已经出现连动效应的情况下，如果 B 股市场大幅下挫，那就不可避免地会殃及 A 股市场，进而引发市场的整体波动。而且，内地市场股价的比价效应也会对深沪股市造成压力。并且，市场的开放不只是制度和规则与国际资本市场接轨，更由于市场的国际化，股价（市盈率）水平也将趋于一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致，这又将使大盘价值中枢下移，引起股市下跌。

其二，QDII 对激活香港股市的作用并不大。有人认为，推出 QDII，不仅将对沪深股市产生较大的负面影响，而且也未必就能激活香港股市。据根据香港联交所公布的数据，截止到 2001 年 10 月底，在香港联发所上市的公司总市值为 4450 亿美元，相当于 36800 亿元人民币，为我国沪深股市现有流通市值的 2.77 倍。面对这样一个庞大的市场，大概占 1% 到 2% 的 QDII 资金能激活这个市场吗？何况，这些投入的资金不可能一次全部进入市场，要分期分批进行，因而使其作用要打一定的折扣。即使 QDII 的投资对象仅为 H 股，也会面临同样的问题。H 股企业不但股本巨大，而且大都多重上市。在国际金融市场持续进入低潮且各地股市联动效应明显的条件下，QDII 能起到多大的作用？

正因为如此，许多市场人士认为，目前我们首先要致力于我们自己市场的制度建设与矛盾化解，并在此基础上逐步推进我国股市的市场化与国际化进程。同时，对带有浓厚国有企业特点的 H 股与红筹股，最重要的也应该是推进它们向市场化的方向转变，而不能在市场融资上给它们开过大的口子，否则，国有企业的“资金饥渴症”就会在这些上市公司中无限延续。至今为止，管理层迟迟没有实施 QDII 制度，也许正是考虑到了该项制度实施的负面影响。

（三）QFII：资本市场开放的必然之路

也有人为，QDII 也没有那么可怕，尤其是如果 QFII 与 QDII 计划一起出台，则有可能降低大规模净资本外流的宏观风险。

QFII 制度是一种资本管制制度，通过限制国外资本进入和资本流动，进而限制外国资本的影响力。这是许多国家和地区，特别是新兴市场经济体普遍实施的在货币没有完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下有限度地引进外资，开放资本市场的一项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过渡性制度。中国正式加入 WTO 后，资本市场的对外开放进程也将逐渐加快。但根据我国的国情以及我们在改革开放过程中积累的经验，激进的一步到位式的改革显然并不适合我们的情况。实施 QFII 制度，采取分阶段、逐步放松限制的措施，最终实现完全开放，是一种稳妥的办法。不少新兴市场如我国的台湾、韩国、印度等在开放初期都采用了这种模式。

QFII 制度的积极作用是明显的，主要可归纳为五个方面，一是设立 QFII 制度可增加我国资本市场的资金供给，扩大市场规模，同时提高市场的运行效率；二是通过 QFII 的建立可规范资本市场的投资行为，形成新的投资理念；三是 QFII 制度的建立会推进我国资本市场的市场化、国际化的水平，从而有助于我国资本市场的制度建设；四是 QFII 制度的实行将有利于缓解资本账户开放过程中对经济的冲击。

但是，QFII 制度也可能从多方面产生负面影响。一是 QFII 制度实行后外资的进出将会增加我国资本市场的波动。因为目前我国股票市场的规模相对比较小，如果实施 QFII 制度时措施不利导致大量外资涌入，会使股价被不正常推高形成泡沫。而一旦出现突发事件，外资大规模撤出，又会使这种泡沫迅速崩溃。二是 QFII 制度实行后外资的进出将会增加我国汇率的波动。由于在实行 QFII 制度后，外资进入我国资本市场必须先兑换为人民币，而想撤离我国的又要从人民币兑换为外汇，在这种情况下外资的大规模流动势必会对人民币币值的稳定产生影响。三是 QFII 制度实行后，由于国外机构投资者庞大的资金规模以及丰富的资本市场运作经验，我们的监管水平将受到非常大的考验。如果我们不能对外资实行有效的监管，在逐利本性的驱动下，它们不但不能推动我国资本市场的发展，反而有可能使市场环境更加恶化。

因此，作为一种对资本市场进行渐进开放的制度，QFII 制度是一种适合我国国情的资本账户开放形式的选择。但其对各方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的冲击也是客观存在的，这就要求我们在 QFII 制度的设计、实施过程中充分考虑我们的国情，同时借鉴其他国家地区的经验，以最大限度发挥其长处限制其副作用。

四、股指期货对股市有什么影响

（一）为什么要推出股指期货

沪深股市在 2001 年 6 月见顶后，出现了较大幅度的下跌，这给投资者上了一堂生动的风险教育课，也使推出股指期货、建立避险机制再次成为市场的热门话题。现在，管理层与沪深证券交易所都在积极筹备推出股指期货的具体事宜，投资者也在忐忑不安地关注股指期货的推出，那么，股指期货到底会在什么时候推出，它对股市将产生一些什么影响，是我们分析股市大势运行的一个重要内容。

在股票的交易中，股票价格因受各种因素的影响，总是处于不断变动状态，往往使股价走势难以预测和把握。这种价格变动的风险表现在两方面：一是某一种股票的价格风险；二是整个股票市场的风险。那么这些风险能不能避免呢？长期的实践与大量的事实证明，前者的风险，可以采取购买多种不同的股票组合来解决；而后者的风险，因为属于一种系统性风险，无论你个人通过怎样恰当的投资组合，也难以有效地规避或防范。

为了避免或减少这种系统性风险，人们从商品期货的套期保值中得到启发，设计了股票价格指数期货这种金融衍生产品。我们知道，股票价格指数是衡量整个股票总体价格水平的尺度，一般而言，股票价格指数上升，大多数股价都在上扬；股票价格指数回落，大多数股价则在下跌，二者走向一致。由于股票指数基本上能代表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个市场股票价格变动的趋势和幅度，美国的一些期货交易所和证券交易所开始尝试将股票指数改造成一种可交易的期货合约，并利用它对所有股票进行套期保值，规避系统风险。1982 年 2 月 24 日，美国堪萨斯市期货交易所首次推出股票价格指数期货，很快得到投资者的认同，一时间传遍世界，交易规模迅速扩大，交易市场和交易品种也不断涌现，目前已成为世界各大金融期货市场上交易最活跃的期货品种之一。

中国股市经过十多年的发展，现在已发展成为拥有 1100 多家上市公司、6800 多万投资者的新兴市场。但由于中国股市长期处于一种试点与试验的性质，因而至今还存在着许多不规范的现象，包括具有 70% 非流通股的特殊股权结构、个人投资者占 90% 左右的投资者布局等，因而股市的波动更加频繁，风险性也更加明显。有鉴于此，许多人建议在中国也引入股票指数期货，认为这是减少股市风险、避免股市大起大落的一个好办法。

股票指数期货，是金融衍生投资工具的一种，它是以股价指数为“商品”的期货，是买卖双方根据事先约定，同意在未来某一特定时间以约定价格进行股价指数交易的一种标准化协议。换句话说，就是以股票价格指数为买卖对象的期货，其价格高低以股指的变化为基础，到期以现金进行核算，若股市指数高于期货价格，则卖者向买者支付现金差额，使买者由此实现了低价买进的愿望；反之，若期货价格高于股市指数，则买者支付现金差额给卖者，卖者即达到高价卖出的目的。由此看来，股票指数期货交易，就是利用股票价格平均数的变动情况来避免股票价格变动的风险，以获取利益收入的一种期货交易。其具体作用如下：

其一，规避系统风险。系统风险是整个市场上绝大多数股票价格的同一方向变化，影响大、涉及面广。据国外对股市的分析，50% 的股票风险可能是系统风险。股票指数代表若干种股票价格的平均数，而不是代表某一种股票的价格，当行市看涨时就买进股票指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数期货,反之就售出,将有效降低股票市场总体价格波动风险。

其二,活跃股票市场。股票指数期货的交易对象不是具体的某只股票,没有实际的股票交易,只是股价指数期货合约,相应地进行差额结算、现金交割,是一种间接买卖股票的经济活动,在运作中实行保证金制度。与具体股票的买卖相比,股票指数期货投资成本要小得多,同时,股票指数期货将期货市场的做空机制引入了股票市场,增加了更多的获利机会,从而可以提高股票投资的吸引力,在一定程度上活跃了股市。

其三,分散投资风险。股票指数本身就是不同股票的共同组合,符合投资分散化的基本原理,相对于具体的股票买卖,明显降低了投资风险,投资者不必直接从事大量的股票买卖就可实现高度分散化投资。

其四,可进行套期保值。投资者可在进行股票投资的同时,适时地充当股票指数期货的卖方,这样,股市下行导致股票价格降低的同时,也加大了所持指数期货价格与股指市值之间的差额,从而使股票投资上的损失在期货买卖中得以补偿。

其五,不持有股票即可把握股票市场的投资机会。一般来说,投资者在购买股票时,遇到的一个最大难题是,明知整个股市的走势,但无法正确把握购买哪一只股票为好,这是因为虽然整个市场走向是可以预测的,但个别股票的无规则风险却不易掌握,从而有可能给投资者带来无规则的风险和损失。股票指数期货的出现,正好解决了这个难题,投资者参与股票指数期货交易可以省去挑选股票的麻烦而获取利润。相对于现货市场来说,做空头时,无须借股票进行交割,也不限于股市上涨时才能进行投资,因此,股票指数期货具有更多的灵活性。

鉴于上述作用,在现阶段开发我国股票指数期货交易业务,将在很大程度上推动我国股票现货市场的发展进程,提高股票现货市场在整个国民经济中的地位,同时也将促进我国社会主义现代化市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系的建立和完善。这也是管理层积极推出股指期货的一个原因。

(二)小心一把双刃剑

但是，对于股指期货，也有许多人不以为然，有的甚至极力反对，认为股指期货能够刺激投机行为，在管理市场风险的同时又带来了新的风险。有些资深的经纪人甚至告诫，股指期货交易是一门高深的学问，普通投资者以不碰它为好，否则，轻者会“损手烂脚”，重者则会“万劫不复”。

归纳起来，认为我国不宜推行股指期货的理由，一是认为风险较大，二是认为条件不成熟。

也许有人不理解，股指期货本身就是规避风险的，怎么自己也有风险呢？这就是金融衍生产品的特殊性所在。

股票指数期货作为一种金融衍生产品，原本是为避免市场波动风险而设计的交易形式，然而，由于其本身具有的特殊性，在很大程度上满足了投机者的投机心理，从而极大地刺激了投机者在衍生市场的投机行为，这既可以带来风险，也可以放大风险。如某银行向客户贷款 100 万元，万一这个客户到期不能偿还，银行这笔贷款的风险是 100 万。再看指数期货，如果客户购买了 100 万的合约，它的风险并不是 100 万，而是股票市场变动而导致的这张指数合约的市价和到期前的潜在风险值之和。因此，股指期货本身即是一个较大的风险源。据有关资料显示，1995 年 1 月到 9 月，全球各大机构投资者在衍生性工具投资中，亏损累计达到 164 亿美元。

一般来说，风险，即结果的不确定性，对股票指数的衍生产品——股指期货而言，是指投资收益的不确定性。股票指数期货风险最大的特点是对于风险和收益是完全开放的，“上不封顶，下不包底”。原有的风险和收益通过期货所特有的杠杆效应以几十倍上百倍的比率被放大，股票指数的轻微波动就会导致期货账户资金的巨大变动。如果交易过于集中在几家机构中，一家出现危机，会引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起连锁反应，酿成区域性甚至全国性金融危机。1995年发生的世界第六大银行——英国巴林银行倒闭事件，便充分说明了股指期货操作不当时的风险之大，危害之深。

从理论上讲，金融衍生产品若能恰当地运用，比如利用它套期保值，可以为投资者提供一个有效的降低风险的对冲方法。但在其具有积极作用的同时，也有其致命的危险，即在特定的交易过程中，投资者纯粹以买卖图利为目的，垫付少量的保证金炒买炒卖大额合约来获得丰厚的利润，而往往无视交易潜在的风险，如果控制不当，那么这种投机行为就会招致不可估量的损失。因此，也有人认为，目前我国还不具备推行股指期货的条件。首先，法规不健全是我们从事股指期货的重大障碍。期货交易所反映的经济关系，是建立在高度发达的社会信用基础上的经济契约关系，是一种信用交易，因此，对这种交易行为必须进行严格的管理和监督，加强立法、执法力度，而我们在这方面显然是有所欠缺的。对清算交割系统的怀疑，也是其中一个类似的问题。同样有很多人认为，目前尚没有先进、高效、完善的清算交割系统，因此，不应开展股票指数期货交易业务。尽管我们已建立了很有效的股票交易清算系统，但与股票指数期货交易的清算交割系统相比，后者的要求更严，作用也更大。前者至多是一个保管股票的仓库，根据会员的指令，在不同账户之间对股票进行调整。如何建立一个强大的、能与之地位相匹配的清算交割体系，是开展股票指数期货交易业务时必须首先解决的另一个重大问题。

对于股票指数期货，赞成者振振有词，反对者言之凿凿，各有各的道理，各有各的依据。那么，中国到底要不要推行、能不能推行呢？

我们认为，首先要正确看待股票指数期货的功能与作用，既不能无原则地夸大，也不能无根据地否定。客观地说，股票指数期货既不是有些人想像的能祛风避险、逢凶化吉的“诺亚方舟”，也不是撞上冰山必定沉没的“泰坦尼克号”，而是一个较复杂的金融产品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形象地说就是一把双刃剑。金融机构和投资者可以利用它来降低股票市场风险、实现既定的投资策略,有了这个工具不用是很可惜的。但是在利用它之前一定要好好地掌握它,要有适当的业务运作系统和监管制度,才能很好地控制好风险。因此,对于股票指数期货来说,最为重要的还不是其作用与风险孰大孰小的问题,而是如何运用如何掌握的问题。

对于投资者来说,其可控风险主要包括市场风险和作业风险,这两种风险也是目前造成衍生市场案情迭发的主要起因。因此,作为投资者,更有必要加强对这两种风险的防范与控制。首先我们看市场风险。虽然市场风险是不可消除的风险,但是投资者可以选择不同的市场、参与不同的投资品种,把市场风险控制在一定范围之内,通俗地说,就是要确定恰当的投资策略。确定投资策略最为重要的是两个方面,一是根据投资目的,选择投资种类。投资可分为套期保值和投机两大类,前者的风险小而后者的风险却往往较大。随着投机品种的不同,投机风险又有很大差异。投资种类的确定,为企业或个人投资者即将面临的市场风险定下了基本的格调。投资者一般要根据自身的知识、经验、专长和企业的经营宗旨,确定具体的投资策略;二是根据风险承受能力,实行仓位限制。投资者的投资方针一经确定,接下来就是根据自身的风险承受能力和具体品种的市场波动情况,对不同的投资品种实行不同额度的仓位限制。其次我们来看作业风险的控制。制定了切实可行的投资策略后,为了保证投资策略的贯彻落实,减少不必要的作业风险,必须辅以严格的内部控制制度来执行。包括明白股票指数期货交易的道理,制定有关使用的政策并推动落实这些政策;建立具体的工作程序手册,并严格按照工作程序执行;建立交易限额制度,包括合同数量的限额、止损点的设立等;建立有效的内部稽核制度,识别内部控制中的弱点和系统中的不足,提供改进的建议,等等。总之,投资者应从自身的实际出发,去设置内部控制制度,防止不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正当的交易行为发行，把作业风险降低到最低限度。

（三）股指期货将会稳妥推出

股指期货不只是一种单纯的投资品种，而且也是一项重大的改革举措。运用得好，对促进股市发展、提高投资效益，都具有较大的作用；但如果操作不当，让其成为一种投机项目，则也可能对市场产生不可忽视的冲击。因此，管理层虽然早在几年前就在研究股指期货，并做了大量准备工作，但至今还是“只见楼梯响，不见人下来”，主要原因就是想要采取一个积极而又稳妥的方案，既充分发挥股指期货的作用，又避免股指期货带来的风险。

据悉，上海期交所已于 2002 年 6 月底前完成了股指期货的各项法规的制定与技术准备工作，随时可以推出股指期货。并且，作为股指期货基石的中国统一指数，也基本设计出来，有望在 2002 年推出。据上海证券交易所总经理朱从玖表示：“目前已有一个初步方案，会要一个认证的过程，过几个月就会有一个统一指数了。”而按中国证监会首席顾问梁定邦透露的信息，推出统一指数后，将有 6 个月的试运行期，其后便可能推出股指期货。从种种迹象看，股指期货的推出，已是为时不远的事了。全国政协委员董辅礽提出，我国开展股指期货的条件已基本成熟，应加快步伐，推出中国的股票指数期货。他认为，证券期货市场的逐步规范提供了交易机制上的保证。目前，我国证券市场与期货市场均由中国证监会统一监管，形成了统一的监管体系。在法规建设上，1999 年颁布《证券法》，使我国证券交易走上法制化发展的道路，这有利于规范证券市场，也有利于股指期货交易的安全运作。

从技术准备方面看，利用目前商品期货市场的硬件和管理机制、管理规则、交易流程，推出股指期货基本上是可行的。况且，我国期货市场几年发展所积累的期货交易与风险管理经验，为推出股指期货提供了制度、技术、人才、经验方面的支持，大大节约了开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设股指期货的组织成本与学习成本。另外，我国证券市场长足发展的市场预期，也为股指期货的开展在投资主体规模、套期保值需求及市场环境等方面提供了一定的现货市场基础。但目前最大的顾虑是能否有效地规范交易行为，保证市场正常有序，避免出现如“327”国债期货那样重大的违规风险。

任何事物都有正反两方面的作用。股指期货就其本身而言，也存在着一些负面作用。据市场人士分析，股指期货推出以后，市场面临的最大风险可能是，期指市场与股市联动和操纵。由于国内股市规模尚有限，可操纵性仍较强，大型实力机构主导市场的局面可能会出现。其中空头被逼空的风险又较多头的风险大。这在其他一些国家是有“前车之鉴”的。如 1982 年 4 月，美国芝加哥商品交易所开办标准普尔 500 种股票价格指数期货交易，1983 年下半年，美国股市新股和高科技股泡沫爆破，相当多科技股及新股在一年内下挫 80% 以上；1988 年 9 月日本东京证券交易所和大阪证券交易所分别推出东证股票指数期货和日经 225 指数期货，1990 年 1 月，日本股市转入大熊市，一年半内跌幅超过 60%；1986 年 5 月，香港期货交易所推出恒生指数期货，1987 年 10 月港股出现大型股灾。

开办股指期货与现货市场出现股灾，这种联系是偶然巧合还是应运而生？虽然主流分析从来不承认这种联系，但完全归结于“偶然巧合”也不现实，二者之间肯定也有一定的联系。国家信息中心经济预测部王远鸿认为：“在看到统一指数长期利好的同时，也应注意到一个指数的推出到被认可，需要一段时间的培育，如果在不恰当的时机推出统一指数和新的金融工具，如股指期货、‘做空’机制等，在短期内有可能加剧市场的波动。”我们认为，在国有股减持方案没有最终敲定的情况下，统一指数和股指期货的推出都要慎重，并且要事先对股指期货带来的影响有充分的认识，以“未雨绸缪”，采取应对措施，使其消极影响减至最低。总体而言，在筹划股指期货时，应注意处理好几方面的问题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是股指期货可能会对股票现货市场造成一些不良影响：会使相当一部分资金转移到期货市场，使现货市场“失血”；由于两个市场的价格存在联动关系，因此股指期货的价格波动会通过套利等途径传递到现货市场，从而影响其价格的形成和变动；由于受股指期货投机效应的吸引以及价格失真的误导，投资者可能会对现货市场产生不良反映和错误判断，并最终离开这个市场。

二是股指期货有可能成为大机构操纵市场的工具。这里所讲的“操纵”是一种局部和相对的概念，即实力再强的机构，也不可能通过购买现货市场上的所有股票来绝对地操纵整个大盘的指数，但可以通过操纵在指数中权重较大的个股来影响指数短期内的走势和趋势，从而为自己的套利等行为提供便利。其实，解决这个问题的关键就是如何进行标的指数的选择。如能通过科学的定权方法，编制一套至少能覆盖 90% 以上市值的基准指数，就可以在以后的交易中有效避免操纵市场行为的出现。

三是由于其他交易机制尚不配套，在实行股指期货的最初阶段，其基本功能将会被扭曲。股指期货的基本功能包括价格发现、套期保值、平抑市场波动等，但由于是单纯实行股指期货交易，其他交易机制还不配套，比如现货市场还没有做空机制、其他相关衍生产品也没有推出等，这会导致投资者对于它的使用会以过分追求投机效应为目的，从而会扭曲它的基本功能。而一旦投机之风盛行，反倒会提高市场的风险程度和增加市场的不稳定性。

四是随着交易制度逐步与国际接轨以及市场不断开放，市场将会面临外资的巨大冲击。比如，亚洲金融危机中，对冲基金利用股指期货对东南亚以及香港证券市场所造成的巨大冲击，其影响至今犹存。

仔细分析这些问题，可以发现其中有不少是因为我国的市场发育不成熟、体制配套不完善以及特殊的国情所造成的。因此在设计我国股指期货整体方案时，应选择循序渐进的策略，并在充分考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虑国情的条件下，积极稳妥地采取各项措施。对于如何解决这些问题，业内人士从法律制度、市场体系、市场监管以及投资者教育等四方面提了许多建设的建议。

其一是完善相应的法律法规。我国《证券法》规定，证券交易以现货进行交易，即不能进行证券期货交易。因此，要想实行股指期货，首先应修改相应的法律法规或出台相应的司法解释。只有法律允许了，才能着手后续的各项工作，包括市场建设、方案设计、制度配套、人员培训等等。所以，扫清法律障碍，为其能顺利诞生创造合理的制度环境是首要任务。

其二是多方努力营造期货市场发展的良好环境。纵观欧美发达国家，我们会发现他们都具有健全的金融市场体系，即不但有发达的现货市场，而且还有发达的期货市场。因此，为了股指期货的顺利实施，我们在大力发展现货市场的同时，还应该加速发展期货市场，在制度建设、监管体系、交易细则等方面做大量的工作，为股指期货营造一个良好的市场环境。

其三是多管齐下提高风险防范能力。发达市场的经验表明，监管的力度如何、措施是否得力，对于风险的防范和化解，将起到至关重要的作用。因此，我国在顺利推出股指期货的同时，要配备完善的风险监管和控制措施，以使预防和化解随时可能出现的问题及隐患。

其四是有所侧重加强投资者教育。对于机构投资者，教育的侧重点是职业道德方面。特别是那些在资金、信息、专业人员等方面均具有巨大优势的机构投资者，一旦他们利用自身的优势和这些新的投资工具去试图操纵市场时，那就不是简单损害某些弱势群体利益的问题了，而是可能会动摇整个市场的信用基础，所以对机构投资者的职业道德教育就显得非常重要。对一般中小投资者，教育的侧重点则在于基础知识和交易技巧的普及以及风险意识的强化。因为毕竟股指期货是一项对知识和技巧的要求都非常高的创新交易品种，而且它的功能中本来就有投机的成分，这就更增大了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其在交易过程中的风险性。所以,提高普通投资者的专业素质,将是解决这些问题的途径之一。

据悉，目前我国股指期货的实施方案里设计了一整套风险控制措施,包括通过实行保证金制度、每日结算制度、涨跌停板制度、限仓制度、大户报告制度、强行平仓制度、实时风险监控制度、风险准备金制度、异常情况特殊处理制度、违规违约处理制度等一系列风险管理制度,从事前、事中、事后等各个环节及时控制风险。同时,针对股指期货交易的特点,上海期交所还考虑引进目前国际成熟市场上的一些成功做法,如引进熔断机制等,确保市场运作的公平与秩序。并且,据上海期交所表示,根据韩国的经验,在推出股指期货的初期不鼓励个人投资者过分参与市场，随着市场运行再逐步放开限制。

总而言之，尽管出台股指期货有助于加快国内资本市场国际化、市场化步伐,但开展股指期货交易,必须具备较好的市场法律法规基础,并且要制定出一套较完备的风险控制体系,还要具有世界水平的交易系统作为技术保证,因此也不能操之过急。据透露，上海期货交易所将在 2002 年进一步研究股指期货上市的各项具体操作方案,结合第二代期货交易系统的开发,设计出容纳新交易方式和新交易品种的平台,先模拟交易,待外部时机成熟再进行试点。看来,股指期货的真正推出,还得假以时日,不会马上推出。

五、A、B 股市场会不会合并

(一)有人期待有人怕

2001 年的 B 股市场，无疑在全世界的证券市场都是独树一帜,大出风头。它创造的两个“世界奇迹”:即拉升速度最快,短期调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整幅度最大，在整个证券史上也是罕见的。

2001年2月19日，中国证监会宣布B股市场向境内投资者开放，立即引发一轮B股市场的狂升飚涨行情。2月28日B股市场复盘后，连续几天无量出现了全世界股市绝无仅有的“有行无市”、“无量涨停”的现象。而后又是一鼓作气，一路高歌，冲关夺溢，指数创下一个个新高，股价登上一个个台阶。短短3个月时间里，沪市B股指数从2月19日停盘时的83.20点起步，到6月1日创下241.61点的最高点，上涨190.4%；深市B股指数从2月19日停盘时的866.16点起步，到5月28日创下2453.81点的最高点，上涨183.3%。连续8年处于冰冻状态的B股市场，终于迎来了第一个灿烂的春天。

但是，给许多投资者兜头一瓢冷水的是，这个春天来得突然，去得迅速。2001年6月1日，B股市场对境内投资者全面开放，苦苦等待了几个月时间的投资者捧着大把大把的外汇，涌进那几个月内便已经制造了许许多多百万富翁、千万富翁甚至亿万富翁的B股市场，期望有所收获时，现实却给他们当头一棒：B股市场没有像人们预料的那样继续着春天的行情，更谈不上出现夏天的火爆和秋天的丰收，而是一步跨进了寒冷的冬天：B股指数如洪水决堤一样一泻千里，许多B股价格又回到了2月19日启动前的位置。新投资者并未分享到胜利的成果，而是品尝到一杯苦酒：6月1日后，深沪B股即出现急挫行情，深B指数5月28日最高点为2453点，最低跌到1327点，最大跌幅高达49%；沪B指数6月1日最高点为241点，最低探至130点，最大跌幅为46%。

当241点的巅峰愈发遥远，当赖为天堑的60日线訇然告破，当喧嚣归于沉寂，所有人都明白，B股暴涨的日子，真的结束了。B股市场又重新陷入了低迷的走势。

一项B股市场对境内投资者开放的政策，为什么会引发如此一轮井喷般的行情？而这一轮行情为什么又没有持续呢？看起来不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可思议，其实质却非常简单：上半年的火爆主要源于对 A、B 股市场合并的期待，A、B 股之间巨大的差价是市场资金疯狂进场的理由；而下半年在 B 股市场对境内投资者全面开放后反而狂跌，则是基于管理层宣布 A、B 股市场暂不合并使投资者感到 B 股市场缺乏持续上涨的动力。

有意思的是，当 B 股投资者望眼欲穿地期盼 A、B 股市场合并时，A 股投资者却普遍忐忑不安：在他们看来，A、B 股市场合并，必须导致目前市盈率畸高的 A 股市场向下回调，并且由于比价关系，大量资金会涌入价格较低的 B 股市场，致使 A 股市场雪上加霜。

中国的资本市场目前主要由 A 股市场和 B 股市场组成，中国的 A 股市场是一个不对外开放的内部市场，而 B 股市场过去一直是一个不对内开放的外汇股票市场。两个市场的创立前后只相隔一年多，但经过十年的发展，两者却有天壤之别，无论在市值总量上还是成交量方面，B 股市场与 A 股市场都无法相提并论。

B 股市场发展缓慢，人气低迷，关键是其先天的不足。B 股市场设立的初衷是为国内企业（主要是国有企业）筹措外资，但现在这一功能已基本为 H 股和红筹股所取代，随着 A 股市场逐步对外开放，境内外资公司在 A 股市场融资也将很快实现，A、B 股市场分立的这一前提会逐步失去意义。因此，许多学者和广大投资者都预期，A、B 股市场将最终合并，而 B 股市场对境内投资者开放则是 A、B 股市场合并的前奏。众所周知，A、B 股之间存在着较大的市盈率差距和股价差距，一旦合并，B 股的市盈率与股价将与 A 股趋同，这无疑让人们对 B 股发展的空间充满遐想。这也是 B 股对境内投资者开放后立即大幅飙升的原因之一。当时许多股评家和投资者都以 A 股市场作为参照，认为 B 股的股价大都会涨到与 A 股相同或者接近的地步。

但是，由于外汇管制体制等多方面的原因，A、B 股合并虽然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大势所趋,但却不是一件容易的事情,更不是短期内能够实现的目标。对此,就在许多人由于对 A、B 股合并的预期而狂炒 B 股,从而出现一轮井喷行情时,管理层就当即明确表示 A、B 股短期不会合并。中国证监会主席周小川在人大会上公开宣布,A、B 股在五至十年内不会合并。国家信息中心主任徐宏源也认为 A、B 股合并至少要等 6 年。他认为:"A、B 股合并的前提是人民币在经常项目下的可兑换,但实现这个条件至少需要 6 年以上的时间。"A、B 股合并的前提是人民币可自由兑换,而目前种种迹象表明,人民币可自由兑换仍遥遥无期。

(二)新加坡内、外资股合并的启示

无论是 A 股还是 B 股市场的投资者,无一不关注 A、B 股市场的合并问题。因为 A、B 股市场合并,意味着两者之间巨大的价格差行将消失,这对于目前市盈率和价格都比 A 股低得多的 B 股来说,无疑具有极大的想象空间;而对于市盈率畸高、泡沫较多的 A 股市场无疑将是一场史无前例的考验。但是,中国的 A、B 股市场会不会合并,以什么形式合并,却是众说纷纭。在这里,我们不妨先看看其他国家的情况。

除了中国以外,韩国、瑞士以及新加坡等国也设立过类似于 A、B 股分开的股票市场。尤其是新加坡,曾经有过一段内资股和外资股历史,和我国的 A、B 股有较多相似之处。新加坡内、外资股的历史说明,合并的结局是一个双赢的结局,不但提高了市场的市值和交易量,而且消除了市场分割、改善了市场结构、提高了市场效率。这是否同样适用于我国的 A、B 股市场呢?

据 B 股市场专家胡野碧先生介绍,新加坡内、外资两种股份从分立挂牌到合二为一的过程分为四个阶段:

1. 新加坡政府为保持对关乎国计民生的部分行业和公司的控股权,对外资在这些领域的持股作了比例限制。出于国家安全和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济稳定的考虑，新加坡一直限制外国资本在新加坡金融、新闻和国防等敏感行业上市公司的持股比例。如新加坡四大银行的外资比例限制在 40%，报业控股公司和石油公司限制在 49%，新加坡航空限制在 27.5%，国防工程公司的外资比例控制在 15%。由于新加坡经济持续稳定增长，上市公司质地优良，又有完善的证券市场制度，引得外资蜂拥而至。境外投资者对外资股的需求持续大于供给，外资股和内资股开始出现价差。新加坡航空公司于 1985 年 11 月上市后，仅几个月外资持股即达到 20% 的界限。该公司于 1987 年 6 月将外资持股界限提高到 25%，但 4 个月后，界限又被突破，最终外资持股界限定为 27.5%。1988 年 5 月，新交所同意新加坡航空公司的外资股和内资股分开挂牌。此后，其他 16 家上市公司纷纷效法，将外资股和内资股分开挂牌。分开挂牌后，外资股的买卖无论从价格上还是流通量上都远超过内资股。从这 17 家公司的统计资料看，外资股的价格平均高过内资股 20% ~40%，平均成交量高 20% 以上。

2. 由于外资股只占总股本较小比例，相对盘小的优势和相对较大的外资购买需求，使其表现出更高的股价、更活跃的交投以及更大的波动空间，外资股股价平均高出内资股 30%。在国内投资者看来外资股市场更有利可图，新加坡交易所于是在 1990 年 10 月宣布允许国内居民购买外资股。

3. 向国内居民开放外资股后，由于需求的增加，使外资股的市场流通性变得比以前更好；另一方面，外资股的抽资使内资股的交投不如以前活跃。这样一来，内、外资股原本约 30% 的价差再升至约 60%。随之而来的问题，一是内资股市场的部分资金被吸引到外资股市场，导致内资股市场因为失血而低迷。二是尽管允许境内居民参与外资股市场，但熊市时外资撤得很快，外资股就全部落到境内居民手上，但此时外资股的价值已经降低，给境内投资者带来较大的损失。三是整体上减少了公司配股筹资金额。按照新加坡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所的规则，两者的配股价格是在正股价格下打一个相同的折扣。由于内资股的流动性不太好，这个折扣不得不定得大一些，相应地外资股配股价格的折扣也要同样大。本来外资股配股价格的折扣定小一些也可以顺利完成配股，这样就影响了上市公司的后续筹资。从这个意义上讲，造成了部分上市资源的浪费。

4. 看到事情的严重性，管理层做了两件事。1995 年 12 月，新交所辖下刊物“证券月刊”刊文讨论内资股和外资股问题，这等于给市场一个非正式的消息：内资股和外资股的形成，以及分开挂牌是一值得辩论的课题。同时新交所也宣布，它不会对分开挂牌直接采取任何行动，但将这权力交给有关上市公司自己决定。1997 年 8 月，新加坡科技集团（辖下有 5 家上市公司分开挂牌）宣布将 5 家公司的外资股和内资股进行合并并统一挂牌。随后报业控股宣布也将采取同样措施，其余 11 家公司则紧随其后，分开挂牌从此消失，并取消内、外资股称号。新加坡的外资股、内资股分开挂牌交易有两年时间，其后市场花了 7 年时间磨合两种股份，最终合并成一种股份。

当初新加坡形成内资股和外资股的主要原因是对某些行业外资控制比例的限制，而在以上公司进行内资股和外资股合并时，同时取消了外资控股比例的限制。因为同样能够依据其他有关法例来保证公司不被外资控制。例如对新加坡科技集团的辖下公司，其最大股东新加坡财政部有一股俗称黄金股的特别股投票权可以否决所有决议。对银行，法律规定任何单一投资者不允许持有 5% 以上的股票。对报业控股公司，《新闻及出版法》规定任何单一投资者不可持有 3% 以上的股票。

在合并过程中，外资股和内资股明显的价差是合并的主要障碍。但实际操作中，公司宣布合并的日期和具体合并的日期一般都有一段缓冲时间，如新加坡报业控股就给予 3 个月的缓冲时间。当合并消息宣布后，人们会积极买入内资股，抛出外资股，由此降低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价差。如新加坡的四大银行，在没有宣布合并消息前，人们就预料合并是迟早之事，因此其平均价差从 1997 年 7 月的 85% 降到 1997 年 12 月的 25% 。其次，公司考虑到由于合并使外资股价格下跌，导致外资股投资者遭到损失，会给外资股持有人一定补偿，通常是增加其持股量。

从新加坡科技集团辖下 5 家公司合并前后的股价情况来看，合并后的统一价格实际上要高过合并前内资股和外资股的价格，而且成交量也要高过以前两者的总和。境外投资者和境内居民在合并后形成双赢的局面。对境内居民来讲，其股价自宣布合并后就一直上升，收益可想而知。对境外投资者而言，因为补偿方案其股票持有量多过以前，抵消了价格下跌带来的损失。

总体来看，新加坡内、外资股有些类似于我国的 A、B 股。其类似之处有：

一是发行方式类似。新加坡在发行股票时就确定了一定比例的股本是外资股，我国也是在发行股票时就确定了 B 股的数量和比重。

二是对投资主体的限制。新加坡内资股和外资股的投资主体分别局限于境内投资者和境外投资者，两者之间界限分明。我国的 A 股和 B 股也是如此，A 股市场不对外资开放，B 股市场也不准境内居民参与。

三是明显的价格差异。同股同权，但是由于人为的市场分割导致不同的供求关系，同股却不同价。新加坡内、外资股的价格差异最高达到一倍以上，我国 A、B 股的价格差异更大。

四是阻碍了上市公司的再筹资。由于内资股和外资股的价格差异较大，新加坡交易所在配股时不得不按照较大的折扣制定配股价，影响了上市公司的再筹资。我国的 B 股市场由于长期低迷，连新股都发不出去，更不用说配股了。许多 A、B 混合股公司因为受 B 股的拖累，难以配股，纯 B 股公司更是只有另寻出路了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但值得注意的是，新加坡的内、外资股与我国的 A、B 股也有明显的差异，表现为：

一是目的不同。我国设立 B 股市场的目的，是为了在资本市场没有开放的条件下解决跨国资本进入和退出中国市场的问题，来吸引不愿意进行实业投资的外国资本。而新加坡设立内、外资股的目的是为了控制外资股在某些关系民生国计的敏感行业的持股比例。新加坡资本市场化相当成熟，制度较为健全，其公司的业绩也是我国上市公司所无法比拟的。其最终结果显示为国外资金疯狂追捧其外资股，致使股价明显高出内资股股价。而我国 B 股则由于对国内居民不开放、人民币兑换问题、上市公司业绩较差和国内运作机制的不被看好等因素而一直低迷不振。

二是计价方式不同。我国的 A 股市场和 B 股市场采用不同的计价方式，因为人民币还没有实现在资本项目下的自由兑换。而新加坡元是完全可自由兑换货币，新加坡的内资股和外资股市场都用新加坡元计价。

三是市场制度不同。我国的 B 股市场与 A 股市场一开始就是完全分开的两个市场，有着不同的交易、清算、监管制度。而新加坡的内资股和外资股市场则是对一个市场的暂时人为分割，但是其交易、清算、监管制度还是相同的。

四是市场表现截然相反。同一个证券市场却被分割成两个部分，必然会因为有限资金的偏好不同而产生不同的市场表现。我国的 B 股市场由于定位不准、制度不全、公司较差，表现为市场已经基本瘫痪，不能反映公司的真正价值，也不能完成筹资和流通的功能，B 股价格严重低于 A 股价格，甚至低于净资产。而新加坡的外资股市场因为经济基础稳健、公司质地优良、市场制度完善而备受外资推崇，外资股价格和成交量都远远高于内资股。

新加坡交易所认识到内、外资股的分割对整个市场的发展是有害的，已经采取稳妥的措施合并了内资股和外资股，结果是皆大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢喜。那么我国的A、B股市场是否能够采取同样的办法进行合并而且也能达到同样的效果呢?业内人士分析认为,由于我国的A、B股市场与新加坡的内、外资股存在着诸多不同,我们不能简单照搬他们的办法，但我们可以从他们成功合并的案例中得到一些启示。

启示之一：B股开放的更深层因素——避免国内资产过度流失。对国内居民开放B股,除了管理层已经言明的原因外,其实还有另有更深层的因素。在考察新加坡案例时我们发现,其内资股、外资股最终合并主要是源于配股筹资量的相对减少，影响市场功能的发挥。这一点在我国证券市场更为严重。上市公司通过增发新股再筹资，本来无可厚非，问题就出在有些股票既有A股又有B股,两者价差特别大,而且B股市场一直低迷不振,致使增发只能在A股市场进行。但是如果含B股的上市公司单独在A股市场增发新股，而且增发价远高于B股市价，其结果便是在给B股股东送钱。因此,尽管一些长线的国外投资者购入B股的成本很低,但管理层仍痛下决心开放B股,借此活跃B股市场,缩小A股、B股价差,以满足相关上市公司再融资的需要。从制止国内资产的流失这个意义上讲,B股开放对我国证券市场是一大长期利好。

启示之二：B股的供求关系远不如A股，决定了B股的股价在相当长的时间内仍将远低于A股股票的价格。在新加坡相对成熟的证券市场,表现优异的上市公司业绩以及自由兑换的货币,形成了对外资股强大的市场需求,而在股票的供应方面,同一公司的外资股只相当于内资股很小的一部分，如新加坡航空外资股只占25%。所以在允许国内居民购买外资股后,使原本供不应求的外资股与相对抽资后的内资股在股价价差上进一步拉大，平均达到60%。有人以此类推，认为我国的B股股价也应高于同公司的A股股价。但事实上,由于人民币的自由兑换问题,使国内投资者只限于有外汇存款的一小部分居民，令需求大打折扣；另外，B股上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司业绩太差,对国外投资者来说是缺乏吸引力的;加上我们的成熟市场机制尚未建立，外资不敢贸然大举深入，这也正是 B 股开放前走势低迷的主要原因之一,同时也是股价炒高后,国外的战略投资纷纷撤出的原因。另外,新加坡的内外资股盘比例为 4:1 甚至更高，而我们的 B 股流通盘大多远高于同一公司 A 股流通盘。因此 B 股的供求关系远不如 A 股，B 股的股价在相当长的时间内也仍将远低于 A 股。这是已经被今年的大起大落行情所证实了的。

启示之三：现阶段 B 股投资，巨大赢利预期后面是巨大的风险。在新加坡，允许国内居民购买外资股原因在于国内居民的利益。然而,在外资股的竞技场上,因交易策略和技巧的差距导致国内投资者饱受套牢之苦。因为在市场不好的情况下,境外投资者的资金总能撤得更快,导致外资股主要由境内居民持有,但此时外资股的价值已经降低。2001 年我国向 B 股向国内投资者开放后，也出现了类似于新加坡的国内投资者大量被套的情形。许多人对 B 股开放盲目乐观，在 B 股已经有了巨大涨幅的前提下，还蜂拥入市,最后无一不是高位套牢。

启示之四:合并的前提是必须保持市场的稳定,尤其是外汇市场的稳定。由于新加坡实行的自由汇率和较完善的证券市场机制,其内、外资股合并只需考虑证券市场本身的要求。即使这样,新加坡在实际执行过程中也很注意合并对外汇市场可能产生的冲击。而我国 A、B 股合并较其有更大的难度。A、B 股的合并,并非简单地将两个市场合二为一。因为我国 A、B 股分别在上海、深圳两个交易所用三种货币进行交易。所以首先要解决的就是人民币的兑换问题。只有这个问题解决了,才能将三种货币统一成人民币作为未来合并后股票的交易货币。而目前人民币只在经常性项目下可自由兑换,对资本项目实行一定的管制。短期内,这一格局不会改变。因为,从我国实际情况看,如果不保持对资本市场的外汇管制,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会形成资本的大量流入、流出，冲击国内金融市场，影响甚至破坏整个宏观经济的平稳发展。国际上早有前鉴，墨西哥金融危机就是由于该国过早放松了资本项目的管理，巨额的国际游资即“热钱”流入后又迅速撤出，导致国际收支恶化，结果引发通货膨胀与经济混乱。

启示之五：我国的市场环境决定 A、B 股合并将是一场持久战。新加坡从允许国内居民购买外资股到最后合并用了 7 年的时间，当然这并不意味着我们也需要 7 年的时间，但就我国目前市场的现状来看，合并的时间不会像市场预期的那样快，而必将是一个漫长的过程。

首先，外资进入 A 股的前提是国有股和法人股问题的解决，而这并不容易。尽管目前已经形成一些减持、回购以及类似于香港盈富的指数基金的认识，尽量减少市场的承受难度，而且有少数公司已经作了一些回购的工作，但相对于市场容量 70% 份额的国有股和法人股，工作还刚刚开始。

其次，消除制约国外投资者加大投资力度的因素还有一个过程。在这方面，我们需要解决的问题包括：(1)改善投资环境，采取切实可行的措施，把好上市关，完善上市公司法人治理结构，积极推行退市机制，令市场的资金流向真正优秀的企业。以此不断增加上市公司的整体利润，把可供投资者分享的“蛋糕”不断做大；(2)向国外投资者开放 A 股市场，这也是 WTO 中贸易服务条款对我国金融业的要求。开放 A 股，给国外投资者更大的选择机会，以此吸引大量活跃的投资者，形成足够的市场规模；(3)给国外投资者以国民待遇，令其获得与国际上大体相近的投资条件。毫无疑问，要解决上述问题，还需要一段相当长的时间。

再次，合并的最终力量应来自于市场和上市公司自身的要求。从新加坡的经验来看，在合并问题上管理层没有直接干预，而是通过舆论进行引导，最终由上市公司自决进退，从上市公司宣布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合并到具体合并日期一般都会给出一段时间让市场消化，如新加坡报业控股就给出了三个月的时间，期间人们买入低价内资股，抛出外资股，从而缩小了两者的价差。这对于减少市场波动，保持平稳过渡，意义非常重大。届时，我们也可借鉴此种方式，在一段时间内由市场自身的力量来解决 A、B 股的价差，最终实现 A、B 股的合并。

最后，外资进入的目的是为获利而来，其必将对重要行业或公司进行收购、控股、兼并，所以适当的防范措施也非常必要。在新加坡，政府就采取了一些措施以保证部分敏感行业或公司不受外资控制，比如，对新加坡科技集团旗下公司，其大股东（财政部）总是具有一股特别股（俗称黄金股）投票权来否决所有决议。对银行，单一投资者持股上限为 5%；对报业控股公司，“新闻及出版法”对这个比例的规定是 3%。而我们也必须在 A、B 股的合并之前，制定相关的法律和条例，使关系国计民生的行业和公司得到足够的保护。

从以上的情况看，每一个问题理论上都有办法解决，但由于 A、B 股的合并涉及外资的引入、证券市场的建设和资本对我国市场的冲击等敏感问题，其成败直接影响到我国的改革开放，所以实际操作起来可能出现相当大的变数，每个问题的解决不可能一蹴而就。可以预见，在相当长的一段时间内 A、B 股将继续呈现出并存的过渡格局。

（三）A、B 股市场合并是最终趋势

不可否认，具有中国特色的 B 股市场是尝试性的过渡市场，初期的定位是作为中国筹集外资的通道，其出发点是在人民币不能自由兑换的条件下吸引外资。经过十年的实践，我们可以看到，B 股特定的市场安排带有先天的制度性缺陷，因此经历短暂辉煌之后，受外部环境和市场规模的影响，B 股市场大部分时间内冷冷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清清，市场流通性差，缺乏活力，相当多的股票被低估，与 A 股市场形成五六倍的价格落差。与此同时，外资大量撤出 B 股市场，境内资金虽然没有合法的投资渠道，但通过种种灰色手段已成为实质上的主导者。此次 B 股市场放开进入限制，无疑有助于恢复 B 股市场的活力与效率，从而更好地实现 B 股市场功能。

但是，价值回归并不是 B 股开放的主要目的，激活市场一方面为使其向 A 股价格靠拢，改变 A、B 股的分割状态，另一方面境内外资金同场竞技，也是为最终一体化做市场演练。管理层意识到，作为历史遗留问题，B 股市场已经从引进外资的窗口演变为中国证券市场国际化的窗口，A、B 股市场的一体化已是必然选择。况且，国内同时存在着两种股票市场，这显然是不适合的，A、B 股并轨是市场发展的方向。

无论是境内还是境外投资者都认为，如今一家公司同时发行 A、B、H 股，但彼此分属割裂的市场，其股价与基本面关系不大，这种情况肯定要改变。因此开放 B 股为 A、B、H 股合并打响了头一枪。因为目前境内巨额的资金追逐有限的股票，B 股市场必将活跃起来，大量的国企将通过 B 股上市，这样 B 股市场不断扩容壮大就指日可待，日后这个可与 A 股匹敌的市场同时有境内外投资者，开放 A 股也自然水到渠成。在此基础上，A、B 股将自然合并是很有可能的。如果 A、B、H 股合并，以市值算，中国将成为继美国、日本、英国之后，全球第四大证券市场。目前则紧随日本和香港，排名亚洲第三。随着加入 WTO 步伐的临近，中国证券市场的国际化已无退路。B 股市场逐步地有条件对内开放，将大大推进中国证券市场的国际化进程，为将来人民币实现资本项目自由兑换情况下，实现统一、开放、国际的证券市场做好准备。

长期以来，我国的 A、B 股市场实际上是两个被人为分割开来的市场。由于政府采取禁止境内投资者参与 B 股市场交易的政策，而只允许境外投资者参与 B 股市场，而境内外投资者由于投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资理念和对同一上市公司公开信息的接受、理解和处理上存在巨大的差异，导致同时发行A股和B股上市公司的股价和市盈率在两个不同市场上存在巨大的差异。显然，由于A、B股所代表的股权及其背后的经济内涵的同一性，A、B股市场分割不可避免地产生了一系列的制度缺陷，对我国证券市场的全面市场化发展产生了越来越大的障碍。具体表现在：

第一，由于投资主体和交易币种的不同，同时发行A股和B股的上市公司的股价和市盈率在两个不同市场上存在着很大的差异，这显然是一种非市场化的扭曲，它成为我国证券市场全面市场化发展的严重路障；

第二，A、B股并存的状况，使得境外居民投资A股、境内居民投资B股的非法套利交易难以避免，降低了市场的透明度，加大了汇市管理难度；

第三，A、B股市场分割不利于提高整个证券市场的流动性和效率；

第四，对于同时发行A、B股的上市公司来说，由于初始发行价的不同以及只对A股实施单方面的高价配股或增发，存在着B股投资者特别是境外投资者侵占A股投资者利益的可能与事实，与证券市场“三公”原则相矛盾；

第五，政府需付出双重制度建设成本，维护境内不景气的B股市场运转，同时要挤入、开拓境外陌生的他国市场。

因此，有许多理由足以说明A、B股市场合并的必要性。首先是B股的融资功能已大大弱化。最初设立B股的一个重要目的是为了吸引境外投资者，为企业筹集宝贵的外汇资金。而目前，B股市场已不再是吸引外资的惟一手段和主要手段。许多B股公司纷纷突破限制而增发A股，B股的融资功能在一定程度上已被A股市场取代。而融资作为证券市场永恒的主题，其功能的丧失也就使该市场失去了独立存在的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次是A、B股并轨符合市场发展的方向。只有在A、B股价格逐渐趋向一致的情况下，通过市场投资者的自主选择实现A、B股并轨，才能真正促进我国证券市场健康、稳定的发展。

第三是A、B股合并是中国证券市场走向规范化的客观要求。规范化运行是中国证券市场健康发展的基础。而规范股市，首要的是证券市场基本制度(包括发行制度、交易制度、股本结构等)的规范。A、B股市场的分割，不利于中国股票市场从根本上走向规范化，也是中国股票市场健康发展和中国上市公司治理结构优化的重大障碍。

第四是A、B股合并是中国证券市场国际化的基础。随着加入WTO的临近，A、B股走向合并是必然之事。两市场合并，在一定范围内进行对接，一方面可以为以后全面开放国内证券市场积累经验，另一方面也将大大提高我国资本市场的对外开放水平。与其将来被动合并，不如现在把握主动有条件地使其走向融合，也好为将来在人民币实现资本项目自由兑换的情况下，实现统一、开放、国际化的证券市场打下坚实的基础。

证券专家认为，实行A、B股合并也具有相当大的可行性。

首先，无论是从投资者人数、还是从成交资金数额的角度看，如今的B股市场都已是境内投资者的B股。近几年来，支撑B股市场的资金70%是境内外汇，境外券商早在1999年就被排在“十大成交额”之外了。特别是随着2001年初B股市场的对内开放，境内机构投资者和个人投资者更是占据了B股市场的主导地位，成为决定B股市场走势的主导力量。由于国内投资者通常同时参与A股与B股两个市场，接受同样的公司信息，投资理念日渐趋同，一方面造成了两个市场甚至于部分个股的走势出现联动性，另一方面也为A、B股合并创造了条件。

其次，A、B股价格的趋同也使合并成为可能。经过2001年几个月波澜壮阔的攀升行情，大部分B股的价格已非常接近A股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个别如海航 B、轻骑 B 甚至一度超过了 A 股价格；与此相应，B 股的市盈率也急速提升。现在虽然有所回落，但 A、B 股价差已明显缩小。

对证券市场而言，造成 A、B 股市场分割的最根本原因就是资本在两个市场之间不能自由流动，特别是由于境内资本一直被拒绝在 B 股市场之外，从而导致 B 股市场的流动性很低。尽管在当前世界股票市场格局中，B 股市场市盈率倍数可能是各个股票市场中较低的，但由于 B 股市场缺乏活力，交投萎缩，价格偏低，加上许多上市较早的 B 股公司质量较差，股本规模特别是流通股本规模较小，因此 B 股市场对国际资本基本上缺乏吸引力。此外，B 股市场基本上局限于以香港为主的周边地区，可以看成是香港投资者的一个变异市场。缺乏大量的世界性投资者的参与无疑是 B 股市场缺乏流动性的重要原因之一。此次 B 股市场对内开放，便是对这种状况的一种突破，在某种意义上，则是 A、B 股合并的前奏。

其一，向境内居民开放 B 股市场是将 A、B 股“融合”的市场需求由“非法”转为“合法”的市场化选择。早在两年前，B 股市场与 A 股市场已经存在“渗透”现象。国内公民不合法地参与 B 股交易的开户数和资金规模早已超过合法的数目，形成了一对日趋尖锐的矛盾。在制度上，B 股是专供境外投资者买卖的离岸金融市场，但实际上却变成了境内投资者和境外投资者的混合型市场。而随着我国对外开放与对外经济的发展，居民外币存款增幅惊人。这笔资金由于受相关法规的限制，主要以银行存款和现金收藏的形式存在，于是，就又形成了一方面是境内投资者大量资金无处投放，另一方面却是企业和市场求“钱”若渴的僵局。由于缺乏合法的投资渠道，不少国内机构为了满足市场需求，千方百计寻找变通的途径，如代理开户甚至于代理换汇等，不但大大增加了资金的风险，还不可避免地给日常业务的开展带来诸多阻碍，扰乱了正常的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场秩序，形成较大的负面影响。至于解决这两种矛盾的方法，其实也只是隔了一层"窗户纸"，政府将 B 股市场以适当的方式向国内居民开放，使国内合法持汇居民成为合法的投资者，实际上就是一种开明渠、堵暗流的市场化的必然选择。

其次，向境内居民开放 B 股市场将大大增强 B 股市场的流动性，促进 A、B 股股价趋于一致，从而为 A、B 股市场的合并奠定市场基础。随着海外机构投资者的不断退出，国内机构投资者和个人投资者逐渐占据 B 股市场的主导地位，成为决定 B 股市场走势的主导力量。由于国内投资者通常同时参与 A 股与 B 股两个市场，接受同样的公司信息，投资理念日渐趋同，便造成了两个市场甚至于部分个股的出现联动性，并且 A、B 股联动效应趋于不断增强。由于目前深沪两市 A、B 股的平均价格及市盈率之差极为悬殊，B 股市场的开放，或 A、B 股市场的合并联动，最终趋势就是 A、B 股股价和市盈率趋于一致，即从总体上说，A 股市场的市盈率趋于回落，B 股市场的市盈率将趋于上升。

新加坡内、外资股的历史说明，合并的结局是一个双赢的结局，不但提高了市场的市值和交易量，而且消除了市场分割、改善了市场结构、提高了市场效率，这在很大程度上同样适用于我国的 A、B 股市场。因此，虽然 B 股市场目前还处于大力发展的阶段，但其最终趋势必然是与 A 股合并。只不过由于受各方面的因素限制，这将是一个相当长的过程。

（四）A、B 股并轨路漫漫

A、B 股市场最终将走向合并，这是从管理层到投资者的基本共识。但是什么时候合并，以什么形式合并，这却是许多投资者深感困惑的。有相当大一部分境内投资者把 A、B 股市场的最终合并趋势当作是近期就能实现的目标，从而片面看待 A、B 股之间存在的市盈率与价格差，以至 B 股市场对内开放后，不顾一切地往 B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市场挤，尤其是在经过3个月的暴涨后，在B股指数已经涨了近两倍、许多股票的价格已经翻了一两番的情况下，还无视风险，狂追滥赶，结果全部在高位套牢，至今还没有解套的机会。

显然，许多投资者的投资热情，与其说源于B股的投资价值，更不如说是对A、B股市场合并、价格并轨的预期。其实，虽然A、B股合并是最终趋势，但这绝不是一蹴而就的，正如中国证监会首席顾问梁定邦指出的，这将是一个漫长的过程，而不是短期内可以实现的。盲目乐观和盲目冲动都不利于投资者的自我保护和市场的健康发展。专家认为，A、B股并轨的进程其实最终决定于人民币资本项目可兑换的进程。国家外管局负责人也表示，在人民币资本项目可兑换问题上，我国将继续执行十分谨慎的方针，所以，任何对A、B股的并轨速度有过快的预期，都是不现实的。

许多人把A、B股合并看着是一件非常简单的事情，尤其是B股市场对内开放后，他们认为A、B股合并也就理所当然了。当时有一些证券界业内人士估计，管理层会规定半年或一年的期限，期限满后即一股B股换一股A股，在此期限内B股投资者自主做出决定，是继续持股还是抛股持币；无论是境内投资者还是境外投资者，届时所持股份都以人民币计价；鉴于人民币尚未达到经常项目下的可自由兑换，境外投资者的资金账户要予以特别监控，主要是监控其进入A股市场的资金只能以原持股数额为限，禁止其再额外无限量地追加资本。也就是说，A股市场只是对坚定看好中国证券市场的未来而坚持留下来的境外投资者部分开放，并非对外资全面放开。许多人乐观地认为，A、B股如果能在一个不太长的时间里合并，那么将出现“多赢格局”：境外一般投资者由其自主决定是否换股；坚守阵地的境外机构投资者会庆幸这一进入中国A股市场的通道；上市公司股权结构有所简化，也摆脱了诸如境内外信息披露要求不一、财务规则不一、审计条例不一及A、B股股东股利分配目标不一等令人头疼的问题，更重要的是，它们又重新踏上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了梦寐以求的融资之路；券商也不必再为B股的席位、跑道以及外汇账户等奔忙了；监管部门也既用不着为发展和活跃B股市场的后续政策焦虑，又给放开市场后进入的投资者一个较为圆满的交待，可以集中精力推进A股市场的规范化、国际化工作；外汇管理部门在这种单向的强制换股方式及存量资金监控管理制度下，也不必再担心外汇流失和“进口型”金融风险问题了。

这些分析不无道理，预测也有一定的依据，不过值得广大投资者注意的是，虽然A、B股市场合并是大势所趋，但必须要在其基本条件得到满足的情况下进行，并且两个市场合并是一个动态的过程，是由带有行政色彩的证券市场发展成为完全市场化的证券市场、由受到保护的证券市场发展成为国际化的证券市场、由新兴证券市场发展成为成熟的证券市场的过程。显然，这个过程是复杂的，也是艰难的。

A、B股市场的合并依赖于一些必备条件的实现，主要是人民币资本项目下的开放，这是A、B股市场合并的首要条件。如果在资本项目自由兑换之前强制合并A、B股，可能会出现一系列的问题，包括较大力度的冲击A股市场、影响外汇收支平衡等。而从目前管理层透露的信息表明，出于金融安全等多种因素的考虑，我国近期内还不会实现人民币资本项目下的自由兑换，这也就意味着A、B股市场的合并也还需要一个相当长的过程。

另外，即使我国实现了人民币资本项目下的自由兑换，也并不意味着A、B股市场就一定会随之合并。许多人在这方面便存在着相当大的误解。有人认为，中国入世已近在眼前，外资迟早会全面介入沪深股市，人民币迟早会自由兑换，外资尚且可以进入A股或其他投资领域时，再限制境内居民购买B股岂不成了笑话？如果哪一天境内居民可自由兑换外汇，等于可自由买卖A、B股时，A、B股价格差异必然消失，接轨问题自然解决。这就意味着A、B股市场必然会合并。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实，将来人民币是必然要成为完全可自由兑换的货币的，即实现资本项下的可兑换，这将对中国外汇管理制度产生重大影响，而B股正是基于外汇管制情形下吸引外资投资中国证券市场而产生的，所以人民币自由兑换后客观上为A、B股合并问题提供了前提和可能。但这个前提对于A、B股合并来说是必要条件，还不是充分条件。这是因为首先B股实际上是中国通过证券市场吸引外资的一种重要形式，而中国目前和将来相当长的时间内仍属发展中国家，吸引外资发展本国经济是中国一项长期的重要国策，不会因人民币自由兑换而改变；其次，B股本身就是以人民币标明面值，境外投资者用外币认购和交易，因此，人民币自由兑换并不必然导致A、B股非合并不可。实际上人民币自由兑换会在更大程度上提高境外投资者投资B股的信心和便利。再次，A、B股合并是一项复杂的研究课题，A、B股合并实际上是中国证券市场对外资的整体性开放，这对市场运行和监管，市场各方参与者及相关的法律调整都提出了相当高的要求和标准，这将是一个很长的过程。因此，现在讨论A、B股市场的合并问题还为时过早。目前阶段仍应将B股作为筹措外资、并引导国内证券市场国际化的主渠道，使其与A股并行发展，直至人民币实现资本项下自由兑换、证券市场发展和完善到相当程度以至两个市场确需合并时，A、B股市场再自然合并。

另外，A、B股市场的合并应该主要由市场力量来完成，政策面的引导、管理层的决策虽然是必不可少的条件，但如果在两个市场的市场化成熟程度没有达到之前，通过行政力量将两个市场合并则并不现实，强行合并只会对市场造成灾难。

因此，无论是A股投资者还是B股投资者，都既要认识到A、B股合并的必要性与可能性，也要看到A、B股市场合并的艰巨性与复杂性。不要因出台某一单项政策就过度预期A、B股市场合并，以至出现错误的操作，但也不能对A、B股市场合并的最终趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势麻木不仁，从而坐失良机。而在A、B股市场没有合并之前，由于A、B股之间差异性的存在，决定了两者之间有差价存在的合理性，并且这种差价还会在相当长的时间里存在。这是我们需要清醒地认识到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

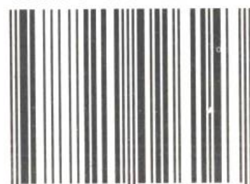


"炒股胜经"丛书

CHAOGUSHENGJINGCONGSHU

《看势炒股》
《看表炒股》
《看图炒股》

责任编辑 辛康南
封面设计 揭同元 章雷



ISBN 7-210-02614-2/F·394
定价：23.00元